全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资本的游戏

投行笔记

INVESTMENT BANKING NOTES

徐子桐 著

一个10年投行人的洞鉴
说说咱们中国的投行
首部全景展现国内一线工作的投行札记



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行笔记

徐子桐　著

ISBN：978-7-111-45645-2

本书纸版由机械工业出版社于2014年出版，电子版由华章分社（北京华章图文信息有限公司）全球范围内制作与发行。

版权所有，侵权必究

客服热线：+ 86-10-68995265

客服信箱：service@bbbvip.com

官方网址：www.bbbvip.com

新浪微博 @言商书局

腾讯微博 @bbb-vip

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信: 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

推荐序一　专注成就梦想，创新引领未来
推荐序二　知己知彼，百战百胜
职业篇
投行这个行当
投行干什么和怎么干
“易”观投行
投行项目竞标
竞标现场的专业细节
投行业务开发十大原则
影响项目执行效率的100个因素
招股书的结构和学问
内核标准
IPO财务专项核查“运动”
发审会细节情况
保荐代表人“代表”什么
项目负责人负责什么
对于保荐代表人管理的若干意见
我们需要什么样的发行制度
注册制改革意味着什么
壳价几何
再析壳价
借壳与IPO谁合算
怎样理解公司债
公司债市三重门
我们该怎样做私募债业务
银行间债市发展启示
项目篇
积渐与危情
拿单的态度
“争球”
角色和经验
步步为营
我能上市吗
开方子
改制前期三事
审核预判二则
历史综合征
谁在控制公司
要不要“认账”
上会与备考
配股四问
非公开三题
股东大会这一关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 致客户的信
- 一个IPO项目的回顾
- HT吸并预案
- DL公司境外并购
- 上市公司重组的两个基础问题
- 项目申报五失
- 遭遇乌龙
- SC公司债的担保问题
- 公司债销售侧记
- 私募债的困惑
- “此路不通”

专业篇
- 注册资本与实收资本
- 出资不实及其处理
- 出资对应股权的差异化处理
- 交叉持股问题
- 有限合伙的上市公司股东资格
- 间接持股的股份锁定
- 社会公众股与限售流通股
- 怎么看待利润指标
- 怎么看待短期偿债能力的指标
- 票据保证金的列示
- 融资租赁的认定
- 融租事项的会计处理
- 并购的会计处理
- 反向收购的会计处理
- 怎么认识关联方及关联交易
- “财务造假”辨析
- B股回购相关问题
- 业务合并
- 母公司对子公司合并的程序问题
- 重组办法的两次变革
- 重组事项对发行上市的影响
- 资产注入上市公司过程中的节税问题
- 关于募投还贷的披露问题
- 业绩变脸与信息披露

后记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

推荐序一 专注成就梦想，创新引领未来

本人作为一家证券公司的董事长，每到高校毕业季的时候，就感觉到压力特别大，因为会收到来自方方面面递过来的推荐函，从本人所在公司的招聘条件来看，也都是从名校毕业生中择优录取，可谓百里挑一，可见投行作为一项活跃在金融市场前沿、高强度、极具挑战性和创新性、能够给人以成就感的职业，近年来颇受年轻人的追捧。尽管最近两年相关负面消息不断，包括IPO财务造假、内幕交易、债市监管风暴、交易操作重大失误等，但不管怎么说，投行作为资本市场上的主要金融服务中介，其在现代社会经济发展中发挥的沟通资金供求、构造证券市场、推动企业并购、优化资源配置的基本功能不会改变，对中国未来经济发展将发挥更加重要的作用，这一点我深信不疑。

然而，外界看到的可能只是投行光鲜的一面，从业人员背后所承担的压力、付出的艰辛、经受的挫折乃至失败往往是巨大的。那么投行究竟是一个什么样工作状态的行业，有哪些背后的故事，以及涉及哪些专业知识，子桐先生所著的《投行笔记》向大家描绘、阐述了若干场景和重点问题。我觉得本书适合的受众是金融、经济、法律等相关专业的在校生、已经进入投行领域的年轻人，以及从事多年投行业务并且对那段激情岁月还充满回忆的资深人士。

子桐先生是一位很有才华和文采的人，他将自身从业的经验和体会在《投行笔记》中进行了充分的展现，如"职业篇"中的"'易'观投行"，对投行的发展历史、功能定位和未来发展趋势进行了很好的概括和阐释；再如"职业篇"中的"投行业务开发十大原则"，更是结合自身实际从业经历以及不断的揣摩摸索而总结出的经验之谈，很有借鉴意义；"项目篇"中的"积渐与危情"，讲述了某一项目的开发过程，其中有最初的兴奋、中间的波折和忐忑以及最后的豁然，让人读起来如临其境；还有"项目篇"中"一个IPO项目的回顾"，向大家展示了一幅幅关于某家企业上市过程中若干重要环节和场景的画面，让人感同身受。我觉得这些观点和经历对于准备投身投行以及正在从事投行的人来说都很有参考价值，尤其是对新入投行的年轻人来讲有很大帮助。

初次与子桐先生相识是在2005年9月华夏证券重组转为中信建投证券，股东单位委派我到中信建投证券工作之时，至今已有八年多时间。子桐先生原在华夏证券工作，至今从事投行已有十余年。过去八年，中信建投证券的投行业务取得了长足的发展，这与子桐先生及公司其他投行同事付出的辛勤努力密不可分。子桐先生儒雅谦和，对客户及业务都非常专注，专业水准很高。有道是："世上无难事，只怕有心人"，可以说子桐先生就是典型的有心人，《投行笔记》便是他专注地投入工作的具体体现。当然，由于投行本身行业特点以及所涉及客户信息的考虑，本书中部分文章用了大量代号和代码，读者读起来可能感觉不那么流畅，但是瑕不掩瑜，子桐先生作为一名投行从业人员，对客户、项目以及投行行业的执著和追求流露于字里行间。

我从事投行工作已有20余年，读这本书也唤起了我的很多回忆，使我特别感慨。我觉得诚信、勤奋、创新是做好投行工作的三个基本要素。首先，只有诚信，才能更好地服务客户，博得客户的信任，而这个过程需要口口相传，做业务就是做口碑，这是投行的根本；其次，投行表面看似光鲜、高端，但背后却是要付出艰苦的努力，需要经受得起巨大的压力、挫折、失败以及资本市场的大起大落，同时又要始终保持着高涨的工作热情；最后，投行这个行业发展的历史较短，但是发展速度却很快，业务类型、经营模式以及产品种类纷繁复杂，从某种意义上讲，做投行需要有国际化视野和企业家胸怀，需要不断地创新，以更好地

应对经济社会的发展和满足日益增长的客户需求。

零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刚刚召开的十八届三中全会为资本市场改革发展指明了方向，随着资本市场改革的不断深化和股票发行注册制的推出，行政审批管制有望进一步放松，资本市场将向多层次、市场化的方向不断发展，其资本资产定价功能和资源配置功能将得以进一步体现，资本市场将迸发出前所未有的活力。我认为未来10年，投行会迎来最好的发展时期，也是中国产生投行家的时代。当然，这需要一代代投行从业人员付出巨大心血和智慧，愿有志于发展投行事业的同行们共同努力！

王常青

中信建投证券股份有限公司董事长

2013年11月17日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进http://www.7help.net

推荐序一 知己知彼，百战百胜

2011年在偶然的机缘下，我认识了子桐。那年相当特别，我刚完成了中国香港有史以来最成功的新股项目，这是继2008年处理交通银行最受热捧的人民币债券项目后，个人事业上另一较大的突破。

自20世纪90年代初我从英国伦敦政治经济学院取得学士与硕士学位后，投身资本市场工作已有21年。在学习的道路上，我最希望能从前辈身上学习不同的理论和实战精粹，不过能抽空分享经验的投行前辈为数实在太少了。

为促进业内健康发展，除了投行工作，我一直关注业界的持续培训与教育工作，过往的十多年里，尽量分享自己在国际资本市场的项目经验和心得。在这样背景下，我曾代表香港证券专业学会与中信建设投资银行部数十位朋友进行了数小时的交流，也就是在那时与子桐初次见面。

子桐在投行领域的阅历丰富，理论与实战经验并重，他能在百忙中抽空撰写本书，毫不吝啬地与读者分享自己宝贵的经验，十分难得。2009年我也曾在香港出版一本金融畅销书，明白投行家写作的付出和牺牲。

子桐与我有着同样的写作兴趣，与此同时，中国资本市场正面临改革，读者若能了解到投行的运作和项目经验，定能把握住大时代的发展契机。作为一个投行家，我认为本书的内容有不少可供同业借鉴之处。作为香港证券专业学会专业委员、中国人民大学讲座教授，我更是全力向读者推荐子桐的新作，通过阅读本书更能洞悉资本市场的精粹，知己知彼，百战百胜。

温天纳

资深金融及投资银行家

香港证券专业学会专业委员

中国人民大学讲座教授

2013年12月2日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行这个行当

投行是投资银行的简称，它可以指投行主体（国内称证券公司），也可以指投行业务，有时也指投行业务线或业务部门。作为一种职业，现代投行在国外有200年以上的历史，著名者如高盛等华尔街投行。在我国，这个行业的兴起是在20世纪90年代沪深两个交易所建立前后，到现在也就20多年的时间，可以说是一个正在发展的、非常年轻的朝阳行业。

在外人或媒体眼里，投行往往与高薪、加班、出差以及激动人心的财富故事相关，如企业上市、融资、并购等事件。实际上，投行只是为客户提供金融服务而已，通俗地讲，就是把有钱的人和需要钱的人放在一块儿，让他们互通有无。

投行并不创造神话，神话是媒体创造的；如果说神话是成就，那么成就是客户创造的。投行会做一些较大的融资或者兼并项目，有的时候上百亿，有的时候上千亿，但这些项目都是客户之间进行的，投行最多是起个红娘的作用[1]。这个行当的性质和从业要求的素质，可以从“进”投行（入职）、“干”投行（发展）、“出”投行（退出）三个环节略窥其要。

先说“进”投行（入职）。总的来说，投行门脸不大，门槛不低，不大容易进去。以投行一线岗位为例，员工主要是名校毕业生或同业经验人士。根据投行品牌、业务需要等情况，具体年份的招聘条件也略有不同，大致来说，应届生以金融、经管、经济、财务、法律等专业，国内外重点院校毕业、具有研究生（硕士）学历者为主，男性居多。

在招聘举行的若干笔试、面试环节，除了适当关注外在条件外，主要考察操作技能、专业基础和综合素质。由于国内投行实务较多用到财务、法律等专业知识，所以具有CPA、CFA以及法律职业资格等证书的应聘者在录用上会有优势。就综合素质而言，往往比较强调个人品行、意志、性格以及口头和书面表达能力、动手和办事能力等方面。新人入职一般会经历实习期、集训期和轮岗期（交换到相关业务部门），便于新人熟悉业务，且备公司试用考察。这期间，公司大多要求新人通过考试取得从业资格，考试内容包括证券基础知识以及承销、交易、投资等内容。

所招聘的有经验者主要来自同行，俗称“挖角”或“转会”，以保荐代表人（简称“保代”）和具有项目经验者为主，另有部分会计师、律师等专业人士。就专业资质而言，近年以保荐代表人资格最受重视。参加保代考试要求具有一定从业年限，考试包括证券综合知识和投行业务知识两大方面，涉及金融、证券、财务会计、法律法规以及股权、债权融资、资本市场、财务顾问、执业实务等内容。在经验者招聘中，也有少量资源型人才，他们不以专业知识见长，而是以其市场能力、社会资源等开拓投行业务、发挥投行作用。

关于“干”投行（发展）。投行人员常说，“咱们干投行的”如何如何，琢磨起来，其中的“干”字还真有些讲究。结合这个行业来说，“干”字除了“做”的意思外，起码有两层含义，一是“干劲”，二是“干才”。“干劲”是对做事态度的要求，“干才”是对办事才能的要求。之所以如此，实与投行工作特点相关。

投行工作有什么特点呢？主要有三点：一是弹性，二是挑战性，三是不确定性。这个行当的魅力和不足，或者正面和反面——如果有的话，可能都是这三点。而且三者之间的关系

任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大致是：工作表现的弹性来自工作要求的挑战性，工作要求的挑战性来自工作内容的不确定性。

所谓“弹性”，首先是指工作时间或长或短，工作强度或大或小，工作态度或“钻”或“混”等。国内典型的投行从业者，虽然可能不像传说中的华尔街基层投行人员那么拼命，但一天工作十几个小时也是家常便饭。遇上项目紧要的时候，则需连续、高强度地熬夜、出差等。而对投行项目而言，几乎每个环节都很紧要，所以很难做到轻轻松松，朝九晚五。

忙到什么程度呢？举例来说，一天坐三趟飞机；三天睡两个小时；结婚时只能抽空出来拍个婚纱照或者请两个小时的假去领结婚证，领完证后一个多星期不在家，甚至老婆临产前几个星期都不在身边，孩子半岁多了因为不熟悉见了爸爸就哭……这些情况并非个案。另一方面，上述情况又不尽然，事实上投行也有不少人并不忙，因为是弹性工作制，又常常出差在外不受监督，随大流、混日子的情况也有，这些人大多会逐渐掉队或出局。

其次，“弹性”也指工作方式是“因袭”还是“创新”。投行项目主要是公开透明的资本市场活动，大多有规则可循，有案例可考，投行内部也有现成的参考模板，所以，循规蹈矩、复制粘贴，似乎也可以应付工作。但是，投行面对的不同客户以及同一客户不同阶段的不同需求，尤其是投行所置身的经济活动、制度环境和所提供的金融服务工具、方式、手段等，却又极其复杂、变动频繁和不断发展。投行的全部活力都来自创新，需要分析、总结、思考、研究、磋商、突破的东西很多。从工作效果来说，投行工作是没有止境的，它要求的标准状态是“精疲力竭”（exhausting），殚其所思，竭其所能。

所谓“挑战性”，首先是对身体而言。有人说投行是吃青春饭的，此话有一定道理，工作强度决定了对身体条件的要求。不过，只要自处得当，张弛有度、劳逸结合，筋骨愈劳而愈强，“精神愈用而愈出”（曾国藩语），长时间保持健康与活力是完全可能的。

其次，挑战是对心理而言。投行客户地域分布甚广，尽职调查需要去往国内外不同地方，工作接触也以所谓“大企业”和“有钱人”或相对优秀的企业及其管理人员居多，需要了解的有关经济、行业、客户等最新资讯相对紧急，需要处理的各种资料、信息、文件等比较庞杂，对投行年轻人来说，可以说所见的世面大、层面高、局面难，心理挑战很大，不仅要兴奋、紧张，而且要自信、谦虚。

最后，挑战是对道德而言。投行主要是跟“钱”以及“有钱人”打交道，古语说，“世路无如贪欲险，几人到此误平生”。国内资本市场发展20多年，浪沙淘尽，确有些投行精英遽尔沉陨，让人唏嘘，恐怕并非环境使然、阶段使然，更多是个人原因。目前，执业规范趋于健全，执业要求趋于严格，执业风险加大（实际上，制度规则不健全、不明朗时，执业风险更大）。其中，比较常见的是保荐责任和内幕交易等执业风险。如果简单来看，只要谨守“不造假”和“不谋私”两个底线，大致不会发生严重的道德风险——说来不难，做到不易。

所谓“不确定性”，首先指项目本身。项目线索能否发现，项目机会是否成熟，项目开发是否成功，项目推进是否顺利，项目周期是长是短，项目执行能否最终完成等，往往事先难以预知。

其次指经济环境。经济生活的复杂和动荡在世界范围内都是常态，整个经济生态似乎不得不在平衡与失衡之间反复摇摆，而经济形势的变化必然会相应地影响投行业务及行业发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品期货原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接影响交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展。作为处于经济生活最前沿和最敏感部分的资本市场及投行，所受影响往往又首当其冲。过去投行流行的一句话“三年不开张，开张吃三年”是对行业波动的夸张性表述。

再次指政策规范。由国内资本市场发展阶段所决定的，监管政策和制度规范、执业环境等正在不断调整、优化、完善，这也给投行执业带来不确定性。投行流行一个关于执业状况的段子，大意是：投行项目好比西天取经，西天就是监管部门，经文就是核准文件；客户是唐僧，谁都想咬一口；宝马是保代，虽然没见骑几回，但得老是跟着；券商是悟空，妖魔鬼怪、美女画皮、八十一难，什么事都得靠他摆平；审计是沙和尚，干的是苦活累活，但保驾护航有功；律师是八戒，凭嘴吃饭，忙的时候也能打上一耙。路上各路妖怪就是财经媒体、行业对手之类，都想吃口肉喝口血。当地政府就是那土地公，辖区范围内也许还能帮点小忙，但别指望太多。其他征求意见部门，大多就是换个文牒，一般不会碍事。至于投资者，就是女儿国国王，总想攀亲结缘，播种生娃，弄不好也会闹点绯闻——虽是小道笑谈，“或有可观者焉”。

最后指个人运气。不是每个人都很幸运，经济周期、行业景气与个人从业时间、具体项目情况等的叠合，时常出现戏剧性。一位哲人说过，在这表象的世界，你几乎不可能把生活的任何一页看得过于认真而不为玩笑留下一些余地。在资本市场上，有时努力不一定成功，而成功者却事出偶然。当然，从长期来说，投行这个职业的发展或许有它自身的规律，投行成功者或许正是驾驭不确定性的高手。

至于“出”投行（退出），现在看来，主要有两种方式，正常退出和非正常退出。非正常退出的有出了事黯然离场的，也有因不适应而被动裁汰、转行的，还有些干不动而自己回家休息的，但不包括在同行之间来回跳槽，这种情况不属于退出投行。正常退出的除退休终老之外，主要指主动转身、自谋发展的情形。目前国内不少投行仿照国际投行，在职级上实行MD制，一般分为5～8个职级，从事投行工作三年五年方能立足，十年八年以上或能升至中高职级，所谓主动转身、自谋发展的主要是较高职级的投行从业者。

在这个阶段，这些作为工薪阶层中享有较高物质待遇的金融工作者，尽管不可能像企业家阶层那么富有，但经济上也能相当自立，在职业发展上有可能进行不同选择：有的继续干投行；少数做了企业高管或者官员；有的转作买方，加入公募或私募投资机构；有的自己创业，或成为拟上市公司、上市公司及大型企业的资本、证券业务负责人；有的转而读书深造，做些研究工作，等等。无论怎么选择，就算退出投行，其投行阅历对今后人生仍有持续影响。如果问问过来人，这些当年“加班加点、飞来飞去、不知疲倦、聪明又苦命的孩子”[2]总是心生五味，而又津津道之。

（2013年7月）

[1]财富中国栏目组.财富大家[M].北京：中国海关出版社，2005.
[2]秦涛.投行风云：FO的酸甜苦辣[EB/OL].http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20120803/152612753160.shtml.

投行干什么和怎么干

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解投行，要从投行的两个基本问题开始，即投行干什么和怎么干投行。投行干什么？主要是两件事，“推销”与“顾问”。怎么干投行？主要是“三纲八目”。

先看投行干什么。国际大型投行，无论是2008年金融危机前的“纯粹”投行，即不吸收存款的投行，还是危机后的综合型投行的投资银行部门，主要负责开展企业客户的融资和并购业务以及政府客户的融资业务。与之类似，国内投行（一级市场）主要就是两件事，“推销”与“顾问”。

所谓“推销”，包括“推”与“销”两个方面，“推”就是“推荐”或“保荐”，是“通道”。从20世纪90年代国内有证券市场开始直到最近，投行的主要工作就是“推荐”，不管是额度审批还是保荐核准，券商扮演的角色主要是个通道或者牌照，当然还需要写材料、讲故事，即老投行所调侃的“码字”和“画画”。但是，现在通道的作用已经开始弱化，来自市场“销”的压力越来越明显，将来这可能是个主要趋势。投行不再只是“保荐人”，更是“承销商”“资本中介”和“资本家”，所以手里光有发行人客户还不行，还必须要有投资人客户和资本能力，要从渠道中介转向资本中介，从卖方经营转向买方经营，从牌照经营转向风险经营。

所谓“顾问”，也包括两个方面，“顾”是“照管”，“问”是“咨询”。“照管”者，接受别人的托付，管理别人的资产，尽到注意、勤勉的义务，使委托人的利益得到适当保护；“咨询”者，受到别人的信任，尽自己所知、所能，使委托人的事情得到合理的解释、分析、筹划、安排。随着社会经济的发展，经济生活中越来越多的财富需要管理，越来越多的行业、资产需要整合，越来越多的资本市场交易需要达成，这些都需要“顾问”，所以这块业务的前景是非常广阔的。

目前国内较大投行的业务，主要涵盖各类股权融资、债权融资、混合型融资、结构化融资以及并购重组等各式财务顾问服务。其中，股权融资含A股（主板、中小板、创业板）、场外市场（新三板等）以及H股的首发上市（挂牌）及各类再融资；债权融资有公募或私募公司债券（企业债券）、各类债务融资工具及金融债等产品；混合型及结构化融资包括可转换公司债券、并购重组配套融资以及专项资产管理计划（ABS）等；财务顾问业务则涉及收购兼并、资产重组、企业改制、上市辅导、股权激励、股权分置改革等广泛的领域。

除此之外，投行业务与投资业务、交易业务以及其他创新业务出现交叉融合的趋势，因为越来越多的投行业务部门涉足直接投资、并购基金以及资产管理、股票质押融资、债券正回购、融资融券、证券约定购回等业务内容。不过总的来说，投行在上述业务中仍然主要扮演“推销”和“顾问”两个角色。

抽象来看，投行上述工作主要是通过融通资本供需来改善资源配置，是通过提供金融服务为客户创造价值，为社会创造财富，实际上也是为投行自己创造价值。投行要与各类活生生的企业打交道，和各个管理者和企业家打交道，和那些渴望财富、渴望成功的人打交道，和那些渴望创造价值、发现价值的人打交道，他们有不少人都是目前现代经济社会最现实、最活跃、最丰富、最敏感、最坚韧、最优秀的分子，投行自身也会因之而提升。这份工作有时甚至需要一些精神，例如，对事物背后积极精神力量的尊重和理解、觉悟和发扬；从现在看到过去和未来，从个体看到群体和社会，从不规范中看到规范，从不成熟看到成熟，直至看到市场制度的基础、商业精神及其道德原理，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再看怎么干投行。"三纲八目"，语出《大学》，说的是"明德，亲民，止于至善"和"格物、致知、诚意、正心、修身、齐家、治国、平天下"。南怀瑾提出，实际上应该是四纲八目，因为还有一个总纲，那就是大学之道的"道"。这里比附一下，先下个断语，投行也有三纲八目，三纲就是"人才、资本和声誉"，还有一个总纲，那就是"客户"，八目就是"勤奋、诚信、专业、创新、团队、激励、规范、团结"。

投行的"三纲八目"，也可以叫投行的"三大纪律八项注意"，是投行业务的商业原则或经营准则，大致中外通用，不信可以举例以证，如高盛的十四条"军规"和国内主要投行的经验。

高盛是有代表性的国际投行，20世纪70年代约翰·怀特黑德（John Whitehead，时任高盛联合主席）概括了高盛的主要业务原则，最核心的有两句话："公司的法宝是员工、资本和声誉"（Our assets are our people,capital and reputation）和"客户的利益永远是第一位的"（Our clients'interests always come first）。

所谓"高盛十四条"，基本上都是围绕着"客户""人才""资本"和"声誉"展开的。比如，客户方面强调重视客户利益（第1条）和满足客户需要（第11条）；人才方面讲了招聘（第6条）、晋升（第7条）、专业性（第4条）、创新性（第5条）、团队（第8条）和奉献精神（第9条）；资本方面强调资本的规模（第10条）和利润的分享（第3条）；声誉方面强调正直诚信（第14条）、保守秘密（第12条）和公平竞争（第13条）。

所以，"高盛十四条"实际上可以概括为一句话：投行最重要的是四样东西，客户、人才、资本和信誉。其中后三样是真正属于公司的，可以加起来与"客户"相对，或是吸引客户之所在，同时又与"客户"相互作用。就是说，如果一家投行有很强大的资本、很好的人才，又有很高的声誉，如果它再有很多优质的客户，显然这就是优秀的投行。

怀特黑德后来提出的所谓投行"十诫"："待客户"两诫——不要让客户不高兴，不要让你的目标高于客户的目标；"打交道"四诫——不要空谈，不要泛泛之交，不要找不能拍板的人，不要做没有尊严的人；"做业务"四诫——不要拖延应当完成的业务，不要随意打发到手的业务，不要做二流业务，不要做不想发展的业务。这些"戒律"与前述业务原则相关，都是服务客户的具体方法或提示。

国内投行目前整体上处于发展初期，历史较短、数量众多、格局未定，在经营原则上尚难引证成熟的经验。不过，从国内一些主要投行经营发展的相关提法中也可以看出大概。比如，中国证券业协会公布的2012年度承销、保荐及并购重组等财务顾问净收入排名前五位的券商：中信证券提出向"以客户为中心"等三大方向转型，认为其核心竞争力源自"创新和专业化经营理念"；国信证券企业精神是"务实、专业、和谐、自律"，核心理念是"创造价值，成就你我"；广发证券核心理念（核心价值观）是"知识图强、求实奉献（求实创新）"，经营原则是"稳健经营、规范管理"；中信建投强调"以人为本，以邻为师，以史为鉴"，"秉持以客户为中心的金融服务理念，以规范为基石，以创新为引领，专注于国内资本市场"；中金公司价值观是"以人为本、客户至上、勤奋专业、精益求精、相互尊重、相互支持、提携下属、关爱社会"。[3]

如果结合这些年投行综合实力的提升过程以及不少投行发展过程中的曲折经历，不难看出，客户、人才、资本和声誉对于投行来说的确具有长期、核心的价值地位，可以视为投行的"纲"，属于投行"世界观"范畴。至于前面说的"八目"，则类似于"方法论"，可以从投行日

全国最低交易手续费免费办理期货正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金最新交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常经营中观其大略。其中，“勤奋、诚信”是基础，“专业、创新”是关键，“团队、激励”是条件，“规范、团结”是保障。只有勤奋，才能胜任投行工作，只有诚信，才能赢得客户和形成良好声誉，所以“勤奋”“诚信”作为“八目”之基础。换句话说，如果没有这个基础，“皮之不存，毛将焉附”，其他的无从谈起。投行的发展，无论中外，主要靠专业能力和创新精神，所以“专业”“创新”二者至为“关键”。团队协作，有利于发挥整体力量，而在实现共赢、追求共享的同时，根据业绩和贡献实施充分的激励，则有利于激发个体能量，因而二者都是必要条件。违规经营或忽视风险管理，可能导致满盘皆输（国内投行业曾有“剩者为王”的说法），股权不稳定和管理层不团结，所谓“树欲静而风不止”，投行自身难免风雨飘摇，所以“规范”和“团结”是投行发展的重要保障。

当然，声明一下，“三纲八目”云云，仅是经验观察，绝非圭臬教条。

（2013年7月）

[3]摘自中信证券、广发证券2012年年度报告及各公司网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《周易》关于事物发展变化的道理主要有三个："时、位、势"。"时"是阶段论，"位"是位置论，"势"是趋势论；"时"是纵向的时间论，"位"是横向的空间论，"势"是纵横交错、时空统合的立体论。所谓"知时、得位、顺势、谋变"，变而不易，是谓"易"理。投行发展的"易"理，也主要体现在"时、位、势"三大方面。

看"时"

如果放眼长远，相对来说现代投行历史很短，国内投行历史更不足道，不过，投行处理的商业融通关系却根植于人类社会活动本身。《史记·货殖列传》转述《周书》的说法，讲到资源供求利用是一个自然而然的事，"农而食之，虞而出之，工而成之，商而通之""岂非道之所符，而自然之验邪？"

内地投行历史分为两段，20世纪50年代前和80年代后，其间中断30多年，前后两不相涉，我们说国内投行历史一般都指后者。20世纪80年代内地搞改革开放和市场经济，这才有了股市、债市和投行。

朱镕基说："中国的股票市场在新中国成立前就有，那时上海的股票市场比香港地区的发达得多。新中国成立后，把它关闭了，成为禁区。社会主义国家能不能搞股票？邓小平同志说，可以试。1990年12月，在上海成立证券交易所，当时我在上海当市长，大家都认为这是中国改革开发的一个重要标志。这实际上是一个最有效的直接融资方式，同时又成为企业效益的一个晴雨表。"[4]

在内地证券交易所成立前后，以股票和债券承销为标志的传统投行业务还处于萌芽期，1992年邓小平南方谈话当年，国务院批准九家特大型企业进行股份制改造和公开发行股票，同时由工行、农行和建行分别筹组华夏、南方和国泰三大证券公司，加上在此前后成立的申银、海通、万国（1988年）、广发（1993年）、国信（1994年）、中信、中金（1995年）等券商，全国性、规模性投行业务开始进入起步发展期，虽经起起落落，但发展速度很快。

20多年，境内直接融资规模从最初零零星星的几十亿，到2012年约6000亿（包括沪深市场各式股权和债券融资，不含银行间市场），最高的时候上万亿（2010年）。同时，投行范围的并购重组、直接投资和资本中介等业务也在不断发展。

按照王东明（中信证券董事长）的说法："我国证券行业20世纪80年代起源于银行、信托下属的证券营业网点，经历了野蛮生长、综合治理和规范发展等阶段，不断发展壮大。"实际上，野蛮有之，治理有之，规范有之，但总体并不成熟，正在壮大却仍相对弱小。

如果说高级、发达阶段的投行应当伴以成熟健全的制度体系、合理稳定的市场格局、广泛巨大的经济影响和一定的国际影响，那么目前可以说我们已经建立了相关制度体系，但还不成熟、不健全，已经形成了一定的市场格局，但还不合理、不稳定，已经具有一些经济影响，但还说不上广泛、巨大。所以整体来看，国内投行还处于初级发展阶段，其生晚，其长速，经验尚浅，来日方长。

看"位"

全国最低佣金手续费免费办理国内正规商品期货指原油期货开户零保证金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现代投行业是金融服务的一个门类，金融服务又是社会服务或第三产业的一个门类，第三产业又是国家乃至全球经济活动的一个门类。具体的经济活动纷繁复杂、变化多端，经济活动本身又受到国内外各种政治、社会等因素的影响。投行在经济活动中，虽然是个很小的行业，却居于经济生活中差不多是最前端、最敏感的位置。

由工作内容和性质所决定，投行接触和服务的主要是大企业、好企业、活跃的企业、发展的企业。企业是现代社会的经济单元、经济细胞，投行整天要跟这些最具生命活力的细胞打交道，最有条件也最应该把握经济生活律动和脉搏，这就是投行在社会经济活动中的基本位置，外部环境、宏观形势和实体经济对它有全面的、直接的影响。

在金融业里面，投行与银行、保险、信托等也有相对位置关系。以资产份额来看，目前120万亿金融资产，银行占了93%，证券业仅占2%，2万多亿元，不及银行的一个零头，也不及一家国际大型投行的资产（2012年年底高盛总资产9386亿美元）。

在投行市场，商业银行的债券承销、财务顾问等投行业务也占了极大份额，尤其在银行间债务融资工具市场，银行占了绝对大头。可见，金融业以商业银行为绝对主导，投行处于相对次要和正在上升的位置。

具体到券商行业内部，较大的投行各有特色，有以背景见长的，有以市场化见长的，有以资本见长的，也有具备混业优势的，具有外资投行优势的或具有管理机制、业务结构、网络布局等优势的，等等。其中有些券商已经崭露头角，明显领先，但整体上券商之间竞争十分激烈，格局尚未形成，投行的“江湖地位”还处于急剧变动与快速演化当中。

看“势”

大的方面，金融深化与平衡是国内金融行业的主要趋势，在深化中平衡，在平衡中深化，其中利率市场化、资本国际化、市场准入宽松化、业务范围与门类的多元、交叉与混合以及行业条块的分与合、行政监管的收与放、市场发展的创新驱动与风险控制等各种关系的平衡，是未来发展方向中的主题和基调。

目前一行三会的管理体制暂时不会大变，但分业经营格局逐渐出现混合、交叉情况，比如金融控股公司的出现，券商进入银行间市场，同时银行进入交易所市场，银行、保险、信托、证券等某种程度的产品趋同、业务趋同与渠道共用，等等。在可以预计的很长时间内，银行业仍是绝对主力，不过金融脱媒迹象越来越明显。

如果说券商或投资银行的发展有什么“依据”的话，恐怕就是高盛讲的，要靠客户、资产、人才和信誉，主要体现的是投行提供服务的内容和能力问题。国内券商的信誉在2005年前后经历了一次危机，或者说破产。信誉积累有个很长的过程。人才方面，论专业、论层次，券商都算好的，但是数量较少；客户数量更少，投行客户主要是上市和拟上市公司、部分融资平台等，在大的集团客户、政府客户、中小企业客户、机构客户、高端私人客户等方面比较薄弱，而且服务范围、手段、方式和能力相对有限，在与经纪、资管、研究等客户的交叉融合方面也有极大的扩宽余地；最可怜的是资产，上面说过，从20世纪90年代交易所成立到现在20多年，只有2万亿元左右的规模。

问题出在哪里？首先,与我国金融业历史有关，与对银行、证券的认识和做法有关，证券业历史本来就短，在很大程度上当初只是一个“实验”，不太放心也没太下力，当然现在已

经不是这样，情况正在发生改变；其次，券商自身在发展中出了很多问题，政策方面有些因噎废食、管制过度，这不准做，那不让碰，券商变得缩手缩脚，胳膊腿儿没有长大，没有长开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户，零资金，不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期来看，证券市场的重要工作主要是，加强市场建设（建设新三板等多层次市场，推动股市、债市、期市发展），调整融资结构与支持重点（扩大直接融资、扩展私募债等债券融资，支持创新企业、中小企业、现代农业以及中西部企业），改善投资者以及入市资金结构（发展机构投资者，引导理性投资），优化发行审核和保荐承销制度，等等。长远来看或从深层次分析，关键在宏观经济能否持续、较快发展，促转型、调结构等能否真正见效，现代市场与法治环境等能否更加完善。

总之，证券业不能脱离它所服务的市场，经济怎样，行业怎样，企业怎样，机构和个人投资者怎样，直接影响证券业的发展。现在二级市场不好，股权融资功能非常脆弱，这里有经济环境疲弱的原因，也有资本市场周期的原因，还有其他很多原因。

投行可能的机会所在，一是“等”（宏观环境），二是“靠”（监管政策），三是“要”（市场机会）。目前来看，通道业务（保荐通道、经纪通道等）越来越式微，非通道业务则打开了另一扇窗。IPO与再融资、公开融资与私募融资、股权融资与债权融资、现金募集与资产并购、A股市场与区域市场、交易所市场与场外市场、承销经纪与资管交易等，各种业务形式要结合起来，互补共生，融合发展。

监管者提出“创新驱动”“转型发展”，“创新”就是要敢于做以前没有做的事情，“转型”就是从过去以通道特别是IPO为主的投行业务向更加多样、更加宽广的业务类型、业务品种、业务架构、业务流程等进行转变。

这些都是投行“大势”与“小势”所趋，如果既能安常处顺，又能计深虑远，既能“思不出其位”，又能“动不失其时”，这样的投行或许能够做到顺势而为，健康成长。

（2012年11月写，2013年7月改）

[4]朱镕基.朱镕基讲话实录（第2卷）[M].北京：人民出版社，2011.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行项目的承揽，是业务能力的核心。大致来说，投行人才主要有两种：一种技术人才，一种销售人才。比较来说，销售更是核心的核心。销售就是开发项目，就是拉客户、搞定项目，它不仅意味着销售人员所掌握的资源，也意味着专业水平，是投行素质的综合体现，其高级者或可称为投行家。纯粹的只懂法规、财务，只搞技术，只会写材料，至多是个投行专业人士，而不是投行家。另外，销售出色的人，如果管理能力不致太差，而且愿意当管理者，一般都会是投行的领导或管理者。一般来说，投行的领导就是那些最能揽活的人和最能协调关系的人。协调关系，除了协调项目承揽和承做过程中涉及的客户关系外，还包括协调监管部门等外部的关系。刘二飞说，投行的素质主要是对数字（财务）的敏感和与人打交道的能力，大致不差。

承揽投行项目的主要方式之一是竞标。竞标实际上就是销售，销售的是投行的服务，而销售本身又是门绝大学问。市面上有关销售的书籍多如牛毛，但普遍管用的销售秘籍好像没有。近期读到一本叫《圈子圈套》的畅销书，其中讲到，优秀销售要有九大素质（专注结果、计划有条理、人际敏感性、同情心、洞察力、捕捉时机、震撼力、激情、快乐），销售还要注意满足客户需求而不要被动应对客户要求，要注意价值匹配而不要仅兜售自己的产品功能或服务效用，要注意从小单开始树立信心，不要幻想一开始就拉大单，要注意销售无处不在，不要有卖不出去就砸在手里的想法，等等。这些经验是从作者在联想、西门子等五家公司、十年左右的工作经历中总结出来的，很有些道理。就投行项目竞标或投行服务销售来说，与这本书讲的软件销售有区别，但原理应是相通的。

不过，这本书作者也认为，实际上没有什么销售秘籍、诀窍、捷径之类，如果说有，那是骗人的。人的能力的增长主要靠经历，尤其靠挫折和悟性，这话大致不差。所以，对于个人尤其是成人来说，学习模仿终归是有限的，更重要的是从自己的禀赋特点出发，选择适合自己的路，保有信心，坚持不懈。就像曾国藩有句话说的：“吾辈读书人，大约失之笨拙，即当自安于拙，而以勤补之，以慎出之，不可弄巧卖智，而所误更甚！”

实际上，“过分”销售有时会遮蔽目的本身。企业作为甲方也要把这个问题想明白，客户找投行找的是它的服务。以上市为例，竞标只是手段，竞标是为企业上市寻找合适的中介机构，但成功上市才是目的。一个企业要想成功上市，究竟取决于什么？我们常对客户讲，上市成功至少取决于三个条件：一是企业，二是市场，三是中介，中介只是其中一个因素。企业要求两点：一是优秀，二是规范；市场要求两点：一是把握大趋势（势），二是把握投资者（钱）；中介要求也有两点：一是对企业的把握能力，二是对市场的把握能力。中介是联系企业和市场的媒介，所以，对中介的选择很大程度上贯彻了企业成功上市的三个因素。反过来讲，企业对中介的判断，也主要基于中介对行业和企业的理解和把握能力，以及对于市场形势、监管政策和投资者尤其是机构投资者的把握能力。其他投行业务的竞标，道理与此类似。

大致而言，在竞标投行项目时，专业、技术固然重要，但最终资源、品牌等影响更大，不过这两者有时是一回事。竞标的标书或演讲有开场白、对于行业和企业的理解、资本市场分析、中介机构介绍等要点。其中，开场白的设计比较灵活，给人印象深刻最重要。比如，企业上市竞标场合，要想一想，到底什么样的建议能够让企业眼睛一亮，这些建议对于企业成功上市是否切中肯綮、切实可行。

对于行业和企业的理解是专业问题的核心，这种理解是出于对资本市场视角的理解。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 资金不限资金存取和交易直接与期货交易所系统
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行来说，要有那么几套基本功，不一定多，但要过硬。就像打拳，看家的本领也就那么几套。大致来说，除了财务、法律、金融、证券等方面的知识和能力外，投行人员最重要的就是对行业的分析和判断能力，因为我们面对的是处于各个行业的客户，优质客户必须有行业优势，而判断客户是否有竞争优势，就必须了解这个行业，包括各种传统及新兴行业。企业价值是企业自己创造的，投行的作用是发现和挖掘企业价值，并且通过优化资本配置创造金融服务自身的价值。

要了解行业，需从分类开始。行业分类有不同方法。中国证监会曾经发布了一个规定，将行业总共分为12大类，这12类中包括制造业这个大类，制造业比较特殊，因为人类生活主要依赖于生产，而生产活动则以制造为主要形式，制造活动本身包罗万象，有必要细分，否则与同级类别不相称。这样一来，论大类有13类（农业、采掘、制造、公用、建筑、交通、信息、批零、金融、房产、社会服务、文化传播、综合类[5]），制造业又细分为9类（食品、纺织、木材、纸品、油化、电子、金属与非金属、机械、医药），略与人类活动逻辑相仿。要想清楚行业的格局、特点、趋势等，就要深入理解行业，长期积累。

再说企业自身，根据尽职调查情况，要针对专门问题提出分析意见和建议。从首发上市来说，主要结合上市条件，包括主体（出资到位、产权清晰、经营连续、股东和高管适格、治理规范）、业务（主业突出、经营合规、盈利持续、业务自主即资产完整和业务独立）、财务（指标达标、税收合法、或有风险可控）、募投（用途合理、项目适当）等方面提出问题和解决方案，这些问题实际上都是围绕公司是否“优秀”和是否“规范”展开的。

至于资本市场分析和中介自身情况介绍，往往由专门的人员制作模板，是多年积累和反复打磨的结果，其中的统计数据等应予时常更新。比如资本市场的分析一般包括宏观经济表现、一级和二级市场情况、监管政策动态、各类业务品种的特点和统计分析等，这部分的关键是要有针对性，应结合企业关心的问题。中介自身情况介绍则包括历史、背景、网点、业绩、研究等，这些都是大的方面，具体来说有两点比较重要：你做过什么？谁具体来做？我看过国际投行，比如高盛、瑞信、德意志银行等的宣传材料及竞标文件中的自我介绍，大都是以既有经验和案例来说话，对于项目团队的介绍也很重视。这么来说，竞标成功与否主要还是取决于投行的实力。

（2009年4月）

[5]“综合类”可以理解为不是一个实质性的分类，而是一个混合或兜底性质的类别。

全国最低收费手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞标现场的专业细节

投行项目的竞标，关键虽在事前准备和日常积累，但现场表现也成败攸关。多数投行项目时效性强，机会来得突然而又紧迫，就像打仗一样，战事一起，不大可能做到不紧不慢、从从容容。所以，在参加竞标活动时，总会经历一段异常紧张的工作，长则三五天或更久，短则一两天甚至几个小时。这段时间，除了信息联络、人际沟通、任务统筹等外围工作，“正面战场”的工作主要就是组织并提交项目建议书和若干附件，包括各类行业分析、市场研究、客户方案、专题建议、政策与案例研究、团队及服务介绍、报价水平说明等。不管时间长短和投入多少，这项工作都很难做到充分无虞，结果几乎总是在遗憾和忐忑中仓促上阵，开始现场竞标。一般人都知道事前准备很重要，相对来说，竞标的现场表现却容易被忽视。实际上，恰恰因为事前准备难以面面俱到，所以现场表现更显重要，而且实务工作必然是结果导向，就像考试一样，如果临场组织不当，发挥失常，准备得再好也无济于事。以下简要说明通常竞标现场的专业细节，用供参考。

（1）会前准备。①参会对手：必须尽量明确参与竞标的竞争对手有多少、哪几家、竞标前的工作程度、与我方相比的优势与劣势等；②现场主题：即竞标的性质和形式，分清实质意义或形式意义的竞标，客户关心的主题是什么，该主题包括的核心问题有哪些方面、哪些层次、哪些要点；③客户参会人员：这是会前准备工作的重中之重，务必知道什么人参会（人数、职务乃至个人特点、前期接触基础等）；④会场物理状态：这是影响现场发挥的关键之处，务必弄清会场大致面积、桌椅位置及朝向、有无投影仪及投影仪位置、电脑配备情况（是否自带）等，以便事先做出妥当安排。

（2）会前排练。这个环节“绝不可少”，主要包括会前分析会（或碰头会）以及会前彩排会（或演练会）。在明确安排我方现场出席人员的前提下，会前分析会着重就现场竞标可能遇到的所有重大和细节问题（尤其以细节问题为主）进行汇总讨论、分析。这种会议不同于撰写建议书或竞标文件期间的讨论会或碰头会，前者更重现场、重细节。彩排会可与分析会同时进行或合并进行，彩排重点就是模拟陈述，就模拟效果进行点评，特别注意陈述方面的三个问题：第一，在总体上主要注意框架是否清晰、详略是否得当；第二，在过程中主要关注重点是否明确、过渡是否连贯；第三，在小结或总结中主要关注是否切中主题、是否提示要点。务必把握好时间、分配好时间，不赶也不拖。如有必要，反复演练。

（3）现场落座。主要分为以下几个环节：①见面：根据现场见面的位置，按适当次序分别与客户人员握手、交换名片、落座；②发放材料：指定专人（低职级人员）根据客户人数和位置摆放材料；③准备笔记：务必安静、整齐地拿出笔记，准备记录交流现场相关信息（即使实无重要信息，亦须“装作”认真记录）；④电脑演示：一般指定专人演示PPT，演示人未必为陈述人。如果没有材料，则以PPT为中心演示和陈述；如果有材料，则以材料为主进行陈述，PPT仅供播放参考。当然，还须特别注意衣着、坐姿、眼神等细节。

（4）现场陈述。首先是语气、语调、语速问题。竞标陈述有其特定的要求，即清晰有力地表达观点和依据，内容类似说明文或议论文，而不是叙述文、抒情文等，其语气是交流式的，语调是说明性的，语速匀速稍快。其次是陈述的起承转合。如上所述，开始务必有陈述的框架介绍和内容详略分配的说明，陈述当中务必紧扣主题，做好段落之间的连贯与小结，提示要点务必前后对照。最后是察言观色与随机应变，这是对陈述人的最高要求。现场情况与预计情况可能有各种各样的出入，陈述人不能照本宣科，不顾现场实际情况，尤其是客户感受。在陈述的同时，务必以表情、手势、眼神等与客户人员交流，根据实际情况及时

调整陈述的内容、重点、侧面或布局（详略），要有极强的应变能力，应变的依据就是客户的现场反应。如果必要，或者机会适当，还应有必要的乃至大量的临场发挥。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指期货开户 零佣金 不限资金规模和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2011年3月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投行业务开发十大原则

投行业务开发有没有什么可以书写出来的经验、原则之类，这是本人长久以来思考的一个问题，至今能够笔之于书者尚难见到。大概业内成功的人不愿、不屑写这类东西，而非经验人士又写不出来。记得半年前，我在组织讨论"投行业务承做指引"时，曾经设想条件成熟时写一个类似"开发指引"的东西，但半年过去了，几经思忖、几度犹豫，还是没写出来。或以个人见识有限，怕写不好；或以自己经验和成绩不足，嫌不够格；另外，也有些担心不符实用，总之一直没有动笔。最近再次考虑这个问题，觉得虽然写不出指引之类，是否可以写点原则之类呢？于是根据个人想法，斗胆凑集了10条开发原则，姑以献曝之忱，请益方家，示引来者。

"储铁宜急、勘路宜缓、开工宜迟、竣工宜速"

这是张之洞在修京汉铁路时讲的一句话，本人经常引用这句话比喻投行项目的承揽与承做，因为投行项目面临的不确定性堪比环境条件极端不稳定情况下完成一项大的工程。发现任何有用的项目线索，即应高度敏感，立即抓住，迅即行动，马上电话落实情况、获取项目信息，尽快安排与关键人员见面，赶赴现场实地接洽。至于项目之可行、可做与否之甄别，实际进场工作与争揽时方式（"缓"与"迟"）有别，开工之后则全力、尽早完成。我也曾开玩笑打比方说，开发就像谈恋爱，见到合适线索不能犹豫；承做就像结婚成家，合适与否要再看看，不宜草率登记领证；而一旦决定结婚（项目进场工作），必须尽快生子（做出成果取得效益）并认真过日子（项目后续跟踪）。

"以正合，以奇胜"

《孙子兵法》讲，"凡战者，以正合，以奇胜"（《势篇》），冯仑也经常强调一个商业理念，"守正出奇"。在开发业务、争取项目时，永远重要的是技术，是正面竞争，包括项目建议书、竞标现场表现等，但要成功争取项目，在多数情况下必须"出奇制胜"，而"奇"无定法，其运用之妙，存乎一心。或为上层资源，或为个人人脉，或为内部线索，或为利益安排，不一而足，其要在"用心"。《孙子兵法》上又讲："上兵伐谋，其次伐交，其次伐兵，其下攻城。攻城之法为不得已。""不战而屈人之兵，善之善者也"（《谋攻篇》）。其理一也。

"点、线、面、体"

开发业务最终必须以"点"为目标，因为有效的业务必然是某个具体客户的某个具体融资或并购等具体业务，或曰"单子"，所以具体客户的具体业务品种才是"点"。但是，有效的"点"，必然依托于相应的"面"、相应的"线"，同时隶属于相关的"体"。"线"即行业，"面"即区域，"体"即企业集团。业务机会从哪里来？从行业上下游来，从某个熟悉的区域来，从某个企业集团的下属公司来。在已有接触或已有基础的行业、区域或企业集团中开发业务，即利用已有的专业、资源、人脉优势，顺藤摸瓜，顺势而为，能够达到"借鸡生蛋""借船出海""借梯上楼"的效果。

理想状态，是以点带面，点面结合，做成一项业务，就要在当地形成影响，进而带动该地区其他业务；以点连线，点线相延，做成一项业务，就要在行业形成影响，进而延伸开发行业上下游相关业务；多点聚合，立体推进，从企业集团的关键部门、关键人物出发，辐射下属不同企业或同一企业的不同业务机会。这里涉及客户维护方面的大量、用心工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“以我为主，上下联动，左右逢源”

“以我为主”，指以自身的主动性为主，这是前提，开发人员自身或一线业务部门自身如果没有主动性、积极性，一切都免谈，谈也是空谈。有开发任务的个人或业务单元，务必有强烈的开发意识，说到底，就是要有强烈的“责任心”和“使命感”，这是开发业务最重要的基础、最强大的动力。相比而言，公司高层领导、分支机构等只是辅助性的。当然，“辅助”并非不重要，“辅助”是就理论地位而言，而不是实际作用。这种辅助地位的力量运用得好，有时能够发挥关键作用、决定作用。哲学上，就是所谓内外因共同作用推动事物发展，内因是根本，外因是条件。

“上下联动”，指公司开发人员、业务部门或业务线、公司高层等内部关系应是联动性的、扁平式的，汇报关系简单、明确、透明、高效。埋头开发，搞关门主义或个人英雄主义，肯定行不通。及时汇报，随即商量，多方沟通，整体行动，才可能取得成功。

“左右逢源”，指有效地利用公司分支机构（分公司、营业部）、中介机构（律师、会计师、评级机构、评估机构等）、银行、政府部门（金融办、国资委、发改委、经信委等）、个人关系等。只有广植人脉，才不至于临时抱佛脚、病急乱投医，八面来风、左右逢源，这是利用个人外部资源的理想状态。

“全面撒网、重点捕鱼”

投行有句经典行话：“业务是跑出来的。”要像游击队员那样，开发人员必须去“跑”业务，在运动中寻找机会、展开战斗。所以，必须把网撒开，联系足够多的潜在客户，按照行业或地区为界，有目的地拉网式覆盖、摸排，发现并确定有价值的线索之后，即应重点开拓和分工负责，专门盯紧、盯死，想尽一切办法有效落实，争取拿到项目。目标明确之后，必须集中火力，所谓“集中优势兵力、各个歼灭敌人”。国内有些投行针对某些区域或行业设点，精耕细作，效果较好。

“上中下打通”

影响客户决定的因素有多种，有客观情况，有主观情况，大致而言，开发活动中接触与影响所及，应当覆盖每个层面、每个环节，不可遗漏。以集团下属客户为例，必须在上级集团、二级集团（如有）以及上市公司上、中、下三个层级同时联系、发动、安排。在每个层级内部，也要“上、中、下”联动，即对于上级领导（“领导”不仅指职位，更指实际影响力与控制力）、中层领导和下级人员都要熟悉其情况或直接拜访、联络。此外，同一层面的沟通、联络中，还要关注不同部门及相关人员的态度与立场，这可以分为“左、中、右”或“主要部门、次要部门或相关部门”等分别予以应对。特别需要注意的是，如有阻力层级、部门或人员，应当着重攻克；即使没有遇到阻力，务必梳理再三、思虑再四，有无某个层次、部门或人员与之相关或可能相关，根据具体情况分别妥善安排，切记“礼多人不怪”“至少给个面子、打个招呼、道声感谢”。通常情况是，结交人、得人心不容易，得罪人、失人心很容易；成事不容易，败事却很容易。所以，多栽花少栽刺，上下疏通，各方兼顾，抓住重点，才能赢得业务机会。

“销售就是要搞定人”

除了公司自身在业内的地位、品牌和影响等客观因素外，从某个角度说，开发客户的关

全国最低交易手续费免费办理国内正规期货品牌期货开户，零佣金，不要资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

键是搞定客户里面的关键人物。开发就是销售，销售主要就是"琢磨人""搞定人"。开发业务就是跟人打交道，不把人心吃透、人情看透、人性悟透，与时俯仰，含光混世，外圆内方，出泥不染，与各色客户人等"打成一片"，就很难做成生意。与人打交道是个绝大的学问，很难说得清楚，不过，大致上，以现今社会之世态人情、交往之道，无外乎"利益"与"情感"两个基点，或者再加上一个"道理"。所以，打交道的手段和能力主要体现在"有眼色、会说话、能办事"三大方面。有眼色，就是能把人和事看明白，能知言外之意，能通背后之情，知其然且知所以然；会说话，就是说话中听，能笑侃，会赞扬，到什么山唱什么歌，见什么人说什么话；能办事，就是能够照顾和落实各方实际利益，言信行果，办事高效、到位、得体，"你办事，我放心"。对于业务开发过程中遇到的关键人物，不仅是简单打交道，而且要舍得下工夫，认真把握关键人物的个性与爱好，非常了解他的"喜怒哀乐"。要从圈子出发结识关键人物，从关键人物入手搞定客户关系。

"临事而惧"

对于业务机会或线索，基本的态度就是"临事而惧"。这是曾国藩众多治事经验的一个要点，也是我平生服膺的一个原则。碰巧的是，这种精神在一些投行高层（作为投行专业人士）身上得到充分体现，而且体现得很成功。大致来说，"临事而惧"是指不管面对开发还是承做投行项目，都要以认真、细致、小心、诚恳、严密乃至苛刻的态度去对待。就开发而言，开发之难，一言难尽，但极言开发之妙，唯在"用心"而已。所谓"至诚感天""天道酬勤""困心衡虑""格物致知""掘井及泉"等，大致都说做事的用心、专心，所谓情报云云、圈子云云、运作云云，根底都在"用心"与否和"专心"与否，生之力来自心之力。历史上的成功者，大都是"唯心"主义者。唯心，就是强调心理、心灵、心态的无与伦比的力量。比如乔布斯的所谓"现实扭曲力场"（即结合口若悬河的表述、过人的意志力、扭曲事实以达到目标的迫切愿望，所形成的视听混淆能力），实际上就是根植和发源于内心深处的超强的愿望、激情、活力、意志、信念等生发出来，能够以近乎压倒性的、非理性的方式，感动并且改变周围人的情绪、观点，进一步能够影响乃至左右周围环境的巨大的人体能量，或可称为"气场"或"力场"。总之，有了"临事而惧"的心态，就会在"吉凶悔吝"的事物逻辑中做到尽量避免失败和争取成功。

"忍、等、狠"

"忍、等、狠"是林彪在东北打仗时说的一句话，运用到业务开发，就是平时注意形成"圈子"，关键时刻善用"圈套"。

"圈子"，指开发人员要有自己的核心人脉圈子，要非常注重、特意努力并长期坚持培养、形成、维系自己的人际圈子，时时盯着，常常联系（电话、见面、短信、邮件等），尤其是能够在日常跟踪中把握并创造机会，通过适当形式，常相过从，密切关系，这样在业务机会来临时，即可通过直接或间接关系找到关键人物。

"圈套"并非玩弄阴谋诡计，亦非小题大做，故弄玄虚。"玩物丧志，玩人丧德"，雕虫小技，为人不齿。不过，商战如兵事，"兵者，诡道也！"不施"计谋"，无以成事。"计"者，设计也；"谋"者，谋划也。具体项目的成功开发，除了前期铺垫、积累，还有赖于有效的、巧妙的设计、谋划、布局、借力，或笼统谓之"运作"，以达到"运筹帷幄、决胜千里"的效果。一般来说，应先做好底层铺垫，搜集筛选信息，打通渠道环节，关键时候提高层次、做大局面。比如，写建议书时利用研究、销售等投行外部力量，报价时了解公司外部（客户、对手）信息，竞标时利用组织高层进行造势、推动（电话沟通、发送短信、亲笔信函、会谈斡

旋等）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"知己知彼，百战不殆"

现代战争号称信息战争，其实过去也一样，战争成败很大程度上取决于情报工作，如解放战争，除了其他因素，很多情况下我们基本上都是靠内线和情报取胜的，这也就是为什么"特工"工作非常重要。如果以开发投行项目类比打仗，信息与情报是启动、筹划、决策、推动、调整等所有开发工作环节的基本依据和核心要素。项目相关信息或情报主要有几个来源：首先是公开渠道，这需要认真收集、整理、准备；其次是内外部各个非正式渠道（不含客户内部）得来的信息；最后也是最重要、最直接的是来自客户内部的信息。所谓"功夫在诗外"，最初的项目信息来源往往五花八门，要在对于既有目标长期跟踪、不弃不离，对偶得信息迅速跟进，穷追猛打。有的项目多年联系无果，因偶然因素而突现转机，有的项目则需要有目的地了解企业偏好、把握销售要点而终有斩获。

（2012年7月）

影响项目执行效率的100个因素

全国最低手续费 免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不久前看到孙正义的一则故事，他要求属下提出影响管理效率的10000个因素，列出单子，带在身边反复琢磨。我想，这个办法不就是曾国藩说治事四端（“经分、纶合、详思、约守”）的第一步“经分”吗？于是想到把影响投行项目执行效率的各个细节统统找出来，而这需要根据实践去用心总结。按确定客户合作关系为界，之前为开发阶段，之后为执行阶段。粗略划分，投行项目（以IPO为典型，其他类型项目大致类似）执行可分为10个环节，或涉及10个方面，从每个环节或方面各找出10个因素，这样大致勾勒出项目执行要素全景。

尽职调查

“尽职调查”所涉诸因素。

初步清单　接触一个项目的时候，首先要搞清楚这个项目的简要情况，其方法就是要有初步的尽调清单，客户根据清单提供相应资料，项目组根据资料进行初步判断。一般来说，给出初步尽调清单的前提是要与当事人进行必要的口头沟通，某种意义上，口头了解的情况就是制定清单的基础。所以，无论通过面谈还是电话交流，学会如何问话非常关键。比方说，IPO项目，起码要大致了解其主体（你是谁）、业务（干什么）、财务（干得怎么样）、募投（未来怎么干）四大问题，每一个方面又有若干关键点，比如主体方面出资、股权、资产、股东及控制人等，必须首先弄明白。初步清单的目的是抓要点，其列示问题具有三个特性，即基础性、重大性、针对性。

详细清单　相对而言，详细清单的特点也有三个，即全面性、细节性和完整性。详细清单主要用于编制工作底稿，同时用于撰写申报材料，大致上遵循监管部门的业务指引之类，但还不够，好的详细清单必须从实际出发，调查的问题可以更加全面、深入、细致、详尽。一般来说，详细清单调查的问题是对初步清单的细化，对项目的判断主要依靠初步清单，而不是详细清单，但详细清单影响项目申报材料的质量和整体项目执行质量，而且详细清单可能影响对项目的准确判断，有时准确与否直接影响结论性质。

补充清单　补充清单是对初步清单和详细清单的补充，有拾遗补阙的作用，补充清单的问题可以是重大的，也可以是次要的，但一般来说都是细节方面的问题，特殊情况下，比如前期有重大遗漏或隐瞒，补充清单就显得非常重要。有些时候，在项目执行过程中，需要针对重要的、专项的或突发的问题出具补充清单。

走访　走访是履行保荐责任的重要形式，走访既有形式目的，又有实质目的。形式目的是满足监管部门最低限度的走访要求，实质目的是通过走访了解情况、判断问题。所谓走访，就是实地查看，通过查看进行感受、体验，并就所见所闻进行问询、核实。其重点是“走”，也就是要亲身通过眼、耳、鼻、舌、身（皮肤）等感觉器官来感受调查对象，如位置、形状、颜色、运动等。而所谓“访”，就是“访问”，主要是就实地所见所闻（尤其是“所见”）进行必要的询问、证实。“百闻不如一见”，亲眼见到的东西，更能增加信任度。走访要有周密合理的计划，最好是以区域地点为标准，集中并贯穿所要了解的各种主体、问题。走访要善于使用各种记录工具，最常用的是笔录（类似勘验笔录），其次，可以是录音、录像等视听工具。“走访”与“访谈”的区别主要是，前者以“见”为主，以求得对事物的物理性或形式性了解，如面貌、状态等，如有所“问”，亦为自外部来求证事物本身情况；后者以“说”为主，以求得对事物的理论性或内容性了解，如过程、原因等。当然，此亦笼统、相对而言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户，零佣金，不限资金量和交易量，直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电话访谈　有时限于条件或没有面谈必要，电话访谈即为可选尽调方式。电话访谈要注意确认访谈对象的身份，事先了解其说话立场，要有适当的访谈提纲（书面或腹稿），并注意临场引申。如有必要，访谈记录要有签字，并附上相关人员身份证明或说明。

当面访谈　这种形式最常见，也很有效，理应多用。访谈技巧非常重要，这些技巧包括：选择访谈对象，安排访谈话题，引导访谈内容，运用访谈语言等。一般来说，中国人大多数人有“畏触性”特征，面谈就是一种直接接触方式，运用得当，可以从访谈对象的话语以及眼神、语态等捕捉、理解到大量信息。

问卷　如何设计问卷是很有讲究的，因为问卷实际上是一种书面访谈，没有临场引申、发挥余地，所以问卷从形式到内容都要考虑细致，比如是否落款、如何寄送、答案是否封闭、详略是否有要求、问题是否有提示等。一般来说，例行性、格式化、存档式的某些内容，可以采用问卷形式。

底稿　工作底稿有各种形式，包括纸质的、电子的，或者原始的、外来的，或者工作性、资料性等。本人曾经针对证监会出台的底稿指引提出建议，认为底稿主要保存两类东西即可，一是原始文件资料（工商底档、原始文件等），二是工作过程资料（会议记录、走访笔录等）。不宜把招股书等申报文件分解为片段，存为底稿，也即是说，经券商之手加工过的分析性、汇总性的资料，已经体现在完整的申报文件中，其本身已不具有档案性质，没有必要纳入底稿。底稿目录的逻辑、内容的次序、材料的分类等，都很重要。

搜集和阅读　搞好尽调，务必勤于搜集，善于阅读。搜集渠道不厌其多、不避其难；阅读内容不厌其精、不嫌其审。如网站搜索、报纸翻览、杂志检阅、专家说法、同行听闻，不一而足。对于各类信息，要有敏感度和责任心，重要线索绝不放过。阅读文字材料，要求认真、细致，不仅“过眼”，更要“过脑”，知道什么重要，什么不重要，从蛛丝马迹中发现问题，在混乱、庞杂、矛盾的资料、数据中掌握事实、把握本质，这才是真正受用的投行功夫。

质疑与信赖　对于投行客户，必须在质疑与信赖中寻求平衡。对有些客户，要多些信赖，对另外一些客户，则要多些质疑。这就像交朋友，人与人有差别，不可能完全等量齐观。一般来说，建立客户合作关系，首先或者同时意味着建立相互的信赖关系，但是在此前提下，也有必要保持合理的、有限的职业谨慎。如果项目风险较大，如果各种迹象表明客户和主要管理者于诚信有亏，那么这时要有高度警觉，而绝不可糊涂、苟且、侥幸或急于事功，极端情况，或须“放弃”客户、“得罪”客户，也不能有损执业底线，可以千辛万苦做好解释、沟通工作，但绝不可以原则来交换、以信誉作代价。何谓“原则”？比如，不造假就是原则，不谋私就是原则，真正的原则其实并不多。何谓“信誉”？就是工作过从之同事、领导、客户、合作伙伴等，基于合理的信任和期待而给予本人的名誉，我们所做的事、所说的话，不应损害这个名誉，而应符合这个名誉。

会议

“会议”涉及以下诸因素。

沟通（电话、短信、邮件或面谈）　“沟通”原本是待人处世的基本能力，非以投行职业为然，而唯投行特别强调“沟通”。“沟通”本有别于“会议”，但“沟通”亦为两个以上的人进行的信息交流活动，似可视为宽泛意义上“会议”的一种，此处并而论之。沟通是门大学问，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指期货开户 零保金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始在态度之纯正、谦恭。我见过的投行精英，无一不是沟通高手，而其高明表面在于说话好听、得体、到位，实际莫不源于其“心理运动”的过人方面。俗话说“礼多人不怪”，又说“伸手不打笑脸人”。沟通务须本着“诚”“敬”二字，务须出于“文”“质”两端。大致来说，某些中国人沟通具有“畏触性”特点，此则为投行职业所忌。在电话、短信、邮件和面谈方式中，面谈和电话具有直接性，宜优先采用，确有不便，或出于婉转，或出于正式性等考虑，短信也是很好的选择，至于邮件，比较适合传递参考资料或工作文件。

会议通知　投行开会安排从会议通知开始。之所以把“通知”作为专门环节，实因本人见到很多会议由于通知不周而效率大打折扣，甚至完全没有效率。“通知”，就是要明确开会的主题、开会的意义、开会的材料、开会的人员、开会的会场、电话、时间、设备、环境等要素。通常的失误，主要在准备工作，比如发言没有主题、没有思考，甚至参会的人员、方式（现场或电话等）、时间和地点等都没有通知、安排到位。当然，参会人员自身习惯或素质，比如开会是否守时、发言是否切题等，也会影响效率。

会议素材　不管什么会议，要有相当的会议素材，这是提高会议效率的坚实背景。素材不只是打印出来的会议主题及其他材料，关键在于“实实在在”的问题有多少，问题是否明确，可资讨论、交流的信息究竟有哪些，各类资讯（不限于正式形式，甚至可以是想法、听闻等）的相关性如何、有效性怎样。素材务求广泛，务求相关，务求充分，务求准确，这些原料经过会议“消化”，就会形成“营养”。

主持与组织　会议开始之后，召集人、组织者或主持人，就是整个过程的核心。学会组织会议、主持会议、驾驭会议，是提高投行会议效率的关键。善于组织，就是不让会场留死角，调动每个参会人员的积极性，除非确实卑之无甚高论；善于主持，就是抓住主题，明确要点，理清头绪，控制发言的方向、内容和时间；善于驾驭，就是游刃有余地引导会议，把会议讨论的内容、思想引向纵深，真正做到会议为我所用、为我所谋，把会议效果发挥到极致，乃至取得意想不到的效果。

纪要或记录　多数会议都应有纪要或记录，有些会议则没有必要形成文字东西，自然也无需陷入文牍主义而不自拔。毕竟开会是为了解决问题，而不是为了制造无谓的文字垃圾。会议记录和纪要，以满足最低限度的档案要求为限。同时，更以把问题说清、把措施说明、把道理说透为目的。一方面，会议组织者要有节约人力的立场；另一方面，记录者对会议目的和记录要求要有同情式理解，记录不能有遗漏，纪要则须有要点，文字形式可以参考常用模板。

现场会和电话会　现场会开会效率最高，因为人的交流不光是语言交流，现场可以通过表情、气息、环境等影响参会者，这种交流最为充分；而且，交流不仅限于信息，有时还包括感情、心理的交流，这就是为什么国际政治、经济交往中，尽管途费甚巨，见面仍属必要。至于另外一些情况，比如应急性很强，且主要以信息传递为目的，不妨电话参会。电话参会应有必要的会议秩序，比如保证通话质量、屏蔽周围杂音等。

专题会　专题会的目的是解决专门问题。对于投行项目来说，需要专门研究的问题大致有两大类：一是纯技术或纯专业问题，比如项目涉及的某些财务、法律或监管政策问题等；二是技术或专业外重大问题，比如影响项目进度的涉及主管单位、监管部门或企业内部等专门事项。作为“专题”确定下来，则须进行相当的资讯裒集、人事周旋乃至请送交接等准备工作。专题会要有相应的深度、广度和力度，才有可能取得较好效果，必要时须反复开会研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货客户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

协调会　协调是指中介机构与企业及其他各方协调一致、共同致力于相关目标。协调会主要有这么几种：中介机构协调会，即以筹划、推进项目整体工作为目的，各中介机构和企业参会，由券商牵头宣布整体时间计划、各方任务安排；专项问题协调会，实为专题会的一种，以解决项目工作涉及的某项课题为目的，往往亦须券商牵头，就某个专门的技术问题或实践问题进行讨论、磋商，以寻求合适的解决方案。协调会成功的关键，在于牵头者的协调能力，要能够对相关事理、物理做出令人信服的分析，能够就纷纭、复杂的理论和现实问题找出相对妥帖的办法来。

汇报会　汇报会以向客户、上级、监管部门等汇报工作情况、专项问题等为目的，汇报本身具有推动工作、解决问题的作用。除简单的口头汇报外，正式汇报务必须有精要的汇报材料，由于汇报是下对上，材料准备的精粗体现的是汇报者的态度，态度端正了，汇报对象首先就会放心很多。当然，汇报还须言简意赅，直指客观现实和问题实质，也要注意修饰技巧。汇报不及时、不到位，往往会因此得不到必要的资源支持，从而极大地影响工作成效。

大型活动与仪式　大型活动或重要仪式，主要包括演讲会、培训会、路演、推介会、上市仪式、重要酒会等。这类活动有的比较实，能够解决实际问题，但多数偏于形式本身。需要特别注意，偏于形式，丝毫不意味着形式不重要——形式本身甚至就是内容的一部分，而且往往是不可或缺、不可替代的重要部分，乃至核心部分。为何？这类重要场合目的在于意义之宣示、人员之结交、姿态之表达，是由虚到实的必不可少的环节，是“无中生有”的机捩。所以，应当高度重视、精心安排这类活动，具体事项可请公关公司张罗，但目标、规格等要由企业和券商布划、筹算。

识断

“识断”涉及诸因素。

知识　识者大多服膺王阳明“知行合一”之教，往大里说，假如项目之“执行”是“行”的一面，则另一面即所谓“知”，而“知”的核心即“识断”。这里说的“知识”，是指识断的基础、依托、根据、理论。会计、法律、金融、证券、乃至行业知识等，但凡投行所涉知识都包括在内。

经验　在投行实践中，很多认识、心得，往往来自口耳相传，这固然有不便总结的原因，也有无暇归纳的原因。书上没有的东西，尤其是书上不可能有的东西，主要靠经验。解决实际操作问题，决不能仅仅指望书本上的教条。古语讲，“事非经过不知难”，经过一遍，体验过了，对于如何执行心里才最为有数。

准备（努力）　为了对项目推进诸环节有明确判断，形成判断的“准备”工作很重要。除了既有的知识、经验，还要做好针对性、专项性的准备。准备可以是为了做出判断而做的各种努力：看书、上网、请教别人、沟通了解、讨论分析等。尽量把事情弄个究竟、想个明白，尽量把影响判断的各种因素考虑充分。

细心（认真）　这是说做好准备工作应抱有的态度。“诚则明矣，明则诚矣”（孔子），“世界上怕就怕认真二字”（毛泽东），是否细致、认真，对项目的识断有直接影响。

质控人员　质控部门往往是信息聚合处，对于项目申报过程中暴露的问题、监管部门的政策动向等，一般有更多了解。判断项目时，不妨与质控部门相关人员进行直接沟通、请

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户，零佣金，不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低，10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教。但是，需要注意的是，质控部门自身至少有两个局限，即：可能倾向于把风险放大，可能倾向于既有的“教条”。其立场与项目组略有区别，项目组不应以风控导向、合规导向为主，而应以出项目、出业绩为主。

研究员　研究员对于行业知识、动向了解较多，尤其是有关基础的、宏观的、趋势的知识信息，不妨向研究员请益。口头沟通亦可，书面阅读相关研究报告亦可，总之这是识断项目的重要信息管道。当然，券商内部与投行部门之间存在“防火墙”，二者之间的信息交流要注意符合制度要求。

发审委员　对于拿不定主意的问题，直接咨询证监会的发审委员也是一个重要方法。现任发审委员，对于目前的审核动态比较清楚，如有类似审核经验可用，则可直接取鉴。按照目前的审核制度和理念，总体上发审委员有生杀予夺的大权，尽管他们行使权力时也有相当限制，比如受证监会“领导”权（因受聘于证监会）的限制、受项目审核相关规则限制等，但自由裁量空间仍然很大。发审委员地位比较优越，个别人可能在判断意见上过分自信，或过于谨慎，或有些随意，亦须注意，以免被误导。

审核官员　如沟通便利，证监会的预审人员以及中层乃至高层领导，对于项目的识断自然有绝大帮助，这是由他们的专业素质和行政地位决定的。与监管部门沟通的，不仅是项目执行中的某些非常规问题，还有推进项目方面的程序性、事务性、协调性事项，这在项目报会后显得更加重要。券商业务部门负责人以上人员，对于证监会沟通一般负有直接责任。

行业人士　必要情况下，关于行业方面的判断不妨与行业专家沟通。行业人士不仅是指技术方面的，更重要的是管理方面的，所谓的“懂行”，这与投行接触的行业人士的范围、层面有很大关系。

中介意见　投行工作是在审计、法律、评估、评级、财经公关等多个中介的配合下完成的，尊重、协调、统驭各方中介，为我所用，即能在很大程度上提高项目执行效率。

手续

“手续”涉及以下诸因素。

目前国内经济社会整体上具有所谓“新兴+转轨”的特点，而非发达国家典型的市场经济社会。与政治生态相关，加以方方面面的历史和现实原因，投行所处的经济生活整体呈现管制过剩的状态，职是之故，“手续”问题尤为突出。说白了，“手续”就是各种复杂的、烦琐的、滞泥的、缓慢的、拖沓的、断裂的、模糊的、阙如的、随意的行政程序，其背后既有程序上的正确性，也有本质上毫无意义的“损耗”乃至“恶”的因素。对于后者，投行的任务主要不是去改变它，而是适应它，包括对于不合理“手续”想办法绕过去、钻过去，最终达到“与时俯仰”、适去适来，如入无人之境。

内部　内部程序相对容易，但依情况也有差别。民企相对简单，同时内控风险也大。国企比较复杂，尤其央企，“婆婆”多，周期长。除了常规的董事会、股东大会等程序外，非正式或半正式的汇报程序、请示程序、协调程序、通气程序等，也要耗费大量时间，这些东西在执行项目的时候都要事先心里有数。

国资　国有资产即所谓的“全民”资产，由于其所有权权能在很大程度上被行政力量消解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或异化，实际上近似无主财产，大家不免人人觊觎。近水楼台的人，也就是那些内部人、经营者、监管层，自然是实质的受益人。为了阻却，或者毋宁说掩盖这种国资受损风险，大量的规矩、程序、手续等即成了所谓国资管理的工具。相应地，围绕国资的中介服务，很多时候就成了这种工具的“拜物教”，不得不做很多莫名其妙的手续工作。常见的股权、资产、激励、表决、评估、审计、担保等事项，都可能涉及国资管理方面手续。有权部门上上下下的关系疏通，几乎成为衡量投行的执业能力的重要标准。

主管部门　“主管部门”是一个统称，投行项目执行中接触较多的有行业主管部门，如银监会、文化部、广电局等，也有职能管理部门，如工商局、税务局、发改委、工信部、商务部、外汇局等。要提高“跑手续”的效率，就需要了解有关规则，进一步，还需要熟悉非正式沟通渠道。有些时候，非正式沟通比正式沟通更管用。当然，这方面工作的基点还是“法治”（狭义），尽量按规矩来，不可迷信人身化、特殊化的办事渠道。

环保　单独把“环保”列出来，是因为这方面手续问题比较突出。现在IPO和再融资等都涉及前置或伴随的环保手续。这个工作耗时费力，而实效甚微。目前，已有公益律师提出诉讼，质疑以环保程序来捆绑资本活动的正当性、合法性，媒体也揭露出其中潜在的灰色利益链条。

土地　单列“土地”的原因与“环保”类似。目前操作层面上的土地管理制度和政策比较混乱，根本上是由于土地为各方重大利益所系。就投行来说，执行项目的时候，遇到土地问题只好从严，包括土地性质与权属、土地招拍挂、土地闲置、招商补贴、房地分离、土地租赁等，都要有合理依据。

政府协调　企业上市、再融资、并购等，在地方上往往是件大事，而各级政府往往“闲不住”（不是“看不见”的手，而是“闲不住”的手），喜欢管事，不知不觉中视企业事为政府事。这样有个好处，即企业可能靠大树、借东风。当然，政商关系处理不好，也会成为企业的致命伤。政府协调不单指某个职能或主管部门，而是概指一地政府（县、市、省乃至国务院）领导层面的协调，包括主管或统管相关工作的党政首长。重大问题、综合问题，可能需要在这个层面上运作，这也是项目执行尤其项目开发当中最终推动力量。

证监局　证监局是证监会派出机构，作为驻地机构，大多倾向于支持地方利益。IPO当中辅导验收、上市之后的日常监管及再融资征求意见、并购重组涉及的合规问题等，都与证监局有关。所以，证监局方面的沟通、协调也很重要。

交易所　交易所是所谓自律组织，实际上是证监会的附属机构，又有一线监管职能，且兼有自身利益。大致来说，交易所会按规矩行事，但沟通工作也很重要。谙熟证监会、交易所等相关规则，经常联系和走动，处理交易所层面的事务即会得心应手。

金融办　金融办是不少地方政府设置的直属机构，主要管理地方金融，比如上市企业的储备、支持与协调等工作。金融办是与地方政府增进合作的窗口，可虚可实，如何利用这个平台，似无一定之法，需要结合具体情况相机而行，要之以互利为本。

证监会　以上所有手续，在某种程度上都是为证监会手续做准备。目前国内投行面对的最频繁、最重要的行政程序，就是证监会的行政程序。证监会有大量的行政许可权力，虽经多次调整，其权力仍旧“无远弗届”。整体来说，与证监会的沟通可以概括为“专业沟通”，即必须有专业然后才沟通，洁身自好、尽责归位，同时谦恭从容、时常走动，或能取得较好的

沟通效果，从而有助于提高项目执行效率。

全国最低交易手续费免费开通国内外规商品交易原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

材料

“材料”涉及以下诸因素。

材料是投行的传统基本功，甚至长时间被理解为投行工作的主要表现形式。目前，这个情况开始有所改变，监管部门鼓励有条件的券商让律师制作材料，实践中有关行业、募投等内容，咨询公司可以代写，券商就剩下提供思路、把握方向和检查修改等作用了。这或许是未来的一个趋势，不过暂时或相当长时期内券商执行项目的核心工作之一仍然是写材料。

规则　从形式上看，券商材料多属“八股文”，往往有各种格式指引之类。不过，要把材料写好，首先面临的不是格式问题，而是规则问题。比如证监会发布的所谓“审核手册”之类，基本上就是投行材料工作的“葵花宝典”或戏称的“红宝书”。除此之外，要注意收集新的法规政策，要经常浏览相关监管部门的网站、专业交流网站（如春晖投行在线、投行小兵微博、投行先锋论坛等），要对某个专业部分的规则吃透，这样写出的材料才大致不会走样。

案例　再全、再新的规则，仍有其局限性，即无法具体而微。作为弥补，案例成为不二之选。投行工作实践性很强，有无先例、有无类似案例，这对写材料来说很有启发和帮助。行业方面的案例、规则运用方面的案例、解决类似实践问题的案例等，不妨广泛搜罗、收集、整理、钻研，以便为我所用。

框架　写材料时，搭架子很重要。换句话说，要把文章的结构搞清楚。根据经验，不妨把招股书（或募集书）、行业分类、年报格式、财报附注、会计准则、报表科目、核查要素等，编辑为朗朗上口的口诀，即使不能背诵，也要非常熟悉，知道整体框架和核心部分，写的过程中就会起到提纲挈领、纲举目张的作用。

分工　投行项目执行无疑依靠团队力量，合理分工与密切合作是工作题中之义。很多时候，材料写得不好，不仅因为基本功差、写作能力差等，也因为团队分工、安排等不合理。有法律基础的可以多写非财务部分，有财务基础的可以多写财务内容，熟悉行业的可以多写业务技术方面的内容，等等。同时，要把框架结构、起承转合、主要观点和思路、注意要点和问题等向项目成员交代清楚，要把格式、简称等事先予以统一，要让不同的人同时撰写不同部分，而且做到相互照应，这些安排都会提高效率。

观点　现在的投行工作文件，真正高质量的可能不是很多，因为很多都是文字堆砌，没有观点提炼，通俗地讲，就是缺少“干货”，没有做到“简明扼要”。要把问题研究透，把事情真正搞清楚，把曲曲折折的逻辑、道理深入浅出地表述出来，要有实实在在的思想、观点，观点明确、思想清晰、论述充分、表达到位，这样的材料才是好材料。

语言　语言非常重要。曾国藩有言：“古之知道者，未有不明于文字者也。能文而不能知道者或有矣，乌有知道而不明文者乎？”“国藩窃谓今日欲明先王之道，不得不以精研文字为要务。”写作能力差的人，项目材料质量肯定不行。

简称　无论是普通名词或专业术语，简称的运用要有一定之规，不可随意。所谓“名不正言不顺”，写材料的时候，先要把各种名词术语的含义弄明白，把这些主体或事物的关系搞清楚，然后简化其称呼，提高语言组织与理解的效率。

全国最低股票手续费免费办理国内首家期货指导期货开户，零佣金，不限资金额和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格式　投行材料的干货毕竟有限，很多时候形式比内容还重要。无论是PPT还是Word文档，怎么强调格式都不过分，说白了，就是要尽量做到美轮美奂、赏心悦目。孙正义认为，视觉冲击有时比内容还重要，因为人对于直观的东西印象更深。格式涉及各个方面的细节，小到标点、间距、字体、线条、图形、时间等，每个细节都藏有魔鬼。

检查　材料写到一定程度，检查必不可少。除了在电子文件上检查，根据经验，重要文件必须打印出来，逐段、逐句乃至逐字检查。检查一遍不行，有时还得检查两遍、三遍甚至更多次；一人检查不行，有时还得不同的人从不同角度检查、对照、斟酌。

修改　对于有些材料，或者对于好的写手，当然会有一气呵成的时候，不过总的来说，券商材料无一不是在反复修改中成熟的。材料不要怕改，改的过程，不仅是改正错误，很多时候主要是在完善与提高上下工夫。修改是没有止境的，所以投行材料永远没有完全满意一说，究竟何时打住，要视时间和需要定。最低限度的要求是，不能出现低级错误，不可“摆乌龙”。现实中这样例子并不鲜见，严重的时候不仅被监管部门处罚，更重要的是自己为天下笑，情何以堪！

用印

“用印”涉及以下诸因素。

区区“用印”会成为影响项目执行效率的专题因素，乍看之下似乎令人费解，是否小题大做？其实不然。大大小小的组织都存在官僚主义，其重要表现形式即签字、盖章相关程序，这背后代表的是风险控制，同时也代表了规范与权力。投行项目有时时间要求很强，而用印方面往往非常费时、费力，有专题分解之必要。

流程　以券商通常情况为例，目前投行项目涉及的批准流程有两类：一是项目流程；一是盖章流程。两者并行，且均以电子方式进行。项目流程包括立项、内核、反馈、核查等事项的流程；盖章流程包括合同、申报材料等各种文件的签字、盖章流程。比如，立项（快速立项）流程主要路线为：起草人→业务部负责人→形式审核员→内核责任人→运营负责人→质控负责人→资本市场部负责人→立项委员会负责人→起草人，先后要经过8人之手，涉及一级或二级部门有５个之多（业务部、运营部、质控部、资本市场部、投行部）。又比如，合同用印流程路线为：起草人→投行秘书（预审）→业务主管→部门负责人→投行秘书→法律部秘书→法律部审核员→法律部负责人→法律部秘书→公司秘书→公司分管领导→公司秘书→综合管理部→起草人，涉及５个一级或二级部门或公司领导，前后13人（次）经手处理，其中投行秘书、法律部秘书、公司秘书等每人经手处理两次。这些流程是否合理或许是一个问题，不过，这里强调的是项目执行人员一定要清楚流程、理解流程。

问询　起草文件时，首先自己要熟悉相关规定，包括各种通知、提示、要求等，无论正式或非正式的，都要专门花时间，注意收集、整理。功夫在诗外，是否熟悉相关细节要求，就看平时心细不细，手勤不勤。如果不清楚相关情况，一定要虚心问别人。可以问谁呢？主要是部门秘书和有过相关经验的人，要不耻下问，才能心里有数。

抬头　文件抬头和相关格式很重要，各类公文或规范文件一般都有相应的模板，要把模板搞清楚，不清楚就问相关熟悉的人或者行政秘书，细微处往往见办事能力和工作作风。

份数　份数可以留些富余，但以符合公司规定和满足实际需要为原则。多出的签章页预

任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留备用，并按照操作规程存放。预留签章的做法必须慎重，弄不好会出纰漏，闹笑话。曾有这样的例子，在发审会环节上发现文不对题，恰因预留印鉴所致。

签章　分清楚签名或盖章，签名分清是亲笔签名还是人名章。这本来无足轻重，但是监管部门有时会有特别要求，不管有无道理，在规定改变之前，取巧会冒很大风险，不如老老实实执行。

跟踪　文件起草后，开始履行相关程序。作为起草人或者相关经办人，最大的任务就是跟踪和催促。不要怕烦，也不要嫌繁，不要怕打扰别人，不要怕惊动领导。跟踪的方式就是时刻盯住程序已到哪一步，接着该到哪一步；催问的方式就是发短信、打电话，或者直接通过相关熟悉的人员或领导予以协调、督促。这方面必须主动、殷勤、耐心、不依不饶。

协调　遇有特殊情况，或流程未必合理，或程序可能通融，或当事人时有不便、事有不巧等，必须进行协调。大的、难的协调工作主要由业务部、投行部或更高级别领导出面，但项目人员自己也要有很强的沟通和协调能力。

财务　与项目执行相关的财务流程相对简单，日常事务涉及主要是差旅财务报销等内容。这里特别强调，票据要随时清理，报销要及时进行。项目工作必然时时发生费用，打车、吃饭、住宿等，不一而足，要之每次发生费用即专门收集起来，按时间、事件或其他标准分类存放，一事完毕即抽时间处理发票和填报电子单据，不可越积越多，积重难返。为什么提财务报销？因为报销不及时、不准确，在很大程度上会影响公司对项目的财务管理，更重要的是，报销工作有时严重占用员工本人的时间和精力，而且费用核算不清楚、不及时，也会影响项目人员对项目投入产出的体会。

取件　券商及其他中介的用印文件，监管部门签发的有关文件，只要是盖章原件，一般来说都有其特定意义。不管是项目执行的何种环节涉及取件问题，都要及时并合理安排。仅仅为了一个签字或仅仅为了拿到原件，大老远不计代价地飞来飞去，很不合算。应该统筹考虑，节约人力物力，包括考虑代取、电传、邮寄等方式。

归档　文件归档要养成习惯，无论是电子文档，还是纸质或其他方式的资料。至于用印文件，更要慎重保存。物有归着（条理），原是训练儿童习惯的常见内容，不过很多成人都未必做得很好。

印刷

“印刷”环节有以下若干影响因素。

这些年的投行一线人员，没有人不对“荣大”这个词感到亲切难忘——“荣大”是北京一家知名的快印店，主要为投行申报材料提供打印服务，号称“券商之家”。那里常常彻夜灯火通明，人影绰绰，各家投行常年有人在那里加班加点，赶制材料。我所经历的投行年会，迄今为止最受欢迎的节目就是改编版的《吉祥三宝》，歌词当中的荣大熬夜场景尤其引人共鸣，感人至深。从另一面来讲，印刷环节的辛苦，不仅在印刷工作本身，而且与项目质量、进度、人员等都有关系，这就是执行效率问题。

准备　若想提高印刷环节的执行效率，首先要做好打印准备工作，所谓“磨刀不误砍柴工”。准备工作包括多个方面，最重要的是文件内容能否定稿。有的项目在打印环节耗时达

全国最低交易手续费免费办理国内正规期品股票原油期货开户，零佣金，不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一周、两周甚至更长时间，原因主要在于文件没法定稿，而文件没法定稿，原因除了文字材料有待统筹、订正之外，主要是有些实务工作、程序、手续等没有完成，例如发行人无法提供某些需要查证的情况（某些数据、事实等），不能及时履行外部或内部程序（盖章、签字文件）或者中介方面没有完成必要的手续。所以，准备工作重点是根据项目情况，提前做好计划，充分考虑各种影响打印的前置事项。经常发生的情况是，准备工作不到位，为了赶时间或占位子（打印现场亦需预约），提前到打印现场进行统稿工作，同时等待有关程序事项的进展，结果发现一大堆问题，相关工作没法有效衔接，严重影响工作进度。

整理　所谓“整理”，是按照申报文件的清单，逐项整理相关材料，这是准备工作的小结，整理的结果实际上就是准备工作达到何种状态的标志。一般的做法是把清单打印出来，相关文件进行归类、梳理，存在缺漏、错误或其他需要提醒的问题，以折页、画线、即时贴等一一标注出来，或用文件夹、夹子、别针、订书钉等临时归集、分类，必要时另行在记事本上一一记录。

原件　原件的保管非常重要。对于特定项目的资料，事先应当确定原件保管人员，工作过程中不断形成或收集的各种原件，必须及时交给——尽量做到“当时”交接和“当面”交接——特定保管人员。从操作规程上讲，必须“当次原件当次归位”，意即，即使申报当时并不需要提供原件，仅是日后需要，这种情况下也必须当时而不是日后补做原件。原因何在？补做的、倒签的文件从形式到内容上都极有可能出现纰漏。最好是列出清单，有了原件即做出标记，类似日记账与分类账，显示有什么文件，何时生成，留存几份，等等，一目了然，便于查找和使用，也便于建立项目档案。

初印　初印是指哪些文件可以或应当提前打印出来，以供检查、核对使用，而不是作为最终版本。除了签字、盖章页（如有错误当然也须更换），中介制作的文件大多需要打印出来校阅。错误很多、尚未成型的文件，一般在电脑里修改，已经比较成熟但须认真检查的文件，必须打印出来才容易发现细微错误。初印是一个必经的程序，对于保证文件质量必不可少。视具体情况，重要的文件应当多次打印，交叉检查，逐句、逐段进行校对。

扫描　为方便电子存档以及快速打印，涉及签字、盖章的原始文件，应当扫描下来。扫描的文件可以直接套印页码，方便审核人员查找，而且，有了分级页码，日后查阅也比较方便。扫描工作大多交给打印店专业人员完成，因为涉及一些技术处理，处理后再打印比较美观。

形式　形式包括多层意思。首先是文件格式，每个文件，尤其是包含图表的文件，一定要注意格式的整齐、简洁、一致、美观。这里能够看出文件制作人员运用各类办公软件的能力，包括美工方面的素养。其次是整体文件格式，包括目录、引注、封面以及每个文件之间的隔页、舌页等是否衔接、配套，打印店的专业人员在这方面要下很大工夫，当然，他们往往积累有相对固定的模板，项目组也可以依据模板进行适当的改良、创新。

核对　核对是在文件制作基本完成的情况下进行的，不是指在文件制作过程中的核对——实际上，任何文件的制作过程同时也是某种“核对”过程。核对首先是核对文件的必备要素，如招股书、募集书、尽调报告、律师意见、报表附注等，涉及方方面面的监管规定，一定要严格对照格式化的规定，条分缕析地对照、分析，查漏补缺，及时修改；其次要核对文件的内容、观点，实际上是文件内在质量提高的过程，关键是核对观点与依据；最后，还要核对文件格式、目录、清单，力求在外在形式和文件数量等方面不出问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户,零保金,不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检查　检查是接近尾声的一道工序，与核对的区别在于，核对基本上由项目组或发行人的工作人员进行，而检查则主要是投行内核或质控人员进行。另外项目组相关负责人、发行人相关领导或外部顾问（如外聘的财务、法律、行业等方面专家）也可以阅读文件、检查文件质量，对关键内容的表述或整体文件质量提出意见建议。专职内核人员则根据日常申报类似文件的经验，提出一些有明确依据或没有明确依据、但有经验支撑的修改建议。

光盘　报送光盘是监管部门通常的要求，主要是为了保存资料，对于项目组、发行人来说也有电子存档的作用。一个项目做完了，保留一些电子文档，相比纸质文件，更加方便查找和利用，对于项目本身日后反馈或其他项目借鉴都有好处。不用说，光盘是等定稿之后再刻，如果自用，不一定搞什么装饰图案，但申报用或纪念用的，还是有必要打印出名称，印制上图标、日期等。

时间　时间是指打印环节整个时间如何调度和控制。除了前面提到的准备等工作影响打印所需时间外，印刷现场人员分工、打印店相关工作设备、人员、流程如何与材料印制需要相衔接，也非常重要。项目组内部，应当计划好各个具体事项所需时间，安排相应人员进行分头行动，密切配合。同时，注意协调打印店的服务工作，哪些由项目组完成，哪些交给打印店完成，二者之间如何相互照应，都要提前考虑，合理安排，而且要根据实际情况及时调整。

反馈

“反馈”是申报材料提交给监管部门后的重要工作内容，反馈问题的次数、反馈问题的多少、反馈问题的快慢、反馈回复的速度、质量等，都影响项目执行效率。以下分别说明与反馈相关的若干因素。

口头　正式反馈一般是书面的，但口头反馈也比较常见。例如，公司债审核或私募债备案中正式问题，股权融资或者并购重组审核中某些非重点、补充性问题等，都可能采用口头形式。如果是从可靠渠道沟通得到的口头反馈，有时甚至比书面反馈更重要——从口头反馈中有时能够知道项目是不是存在实质障碍。对于监管部门的口头反馈，要在电话或当面交谈时记录下来，把反馈问题整理为书面语言。准确理解口头反馈的内容，穷尽相关问题点，尽量一次性回复清楚。

书面　书面意见是反馈最常见的形式。目前有关发行审核制度采用书面审，意味着监管部门通常不可能通过现场查看和交流的方式获取问题的答案，他们只是以书面方式提出问题、并通过中介机构的书面回复来了解项目。书面反馈有它自己的套路，每类项目、每种企业应该如何提出问题，大体上有归类。很多时候，反馈问题基本上是格式化的，或者问了又问，发行人和中介机构以为明白无误，或者认为已经重复解释多遍，但审核人员仍然不停追问，这就是书面反馈的缺点。审核员没有亲见，当然感受不一样，这时要站在审核员的角度想一想，怎样才能让其信服，而不能单纯从自己的角度出发想问题。

确认　无论口头还是书面反馈，都有一个“确认”的问题，也就是要弄清楚审核员究竟问什么，其口头或书面反馈的问题是不是某个特定的意思，如果项目组不清楚问题所指，就要电话或当面确认，必要时应通过邮件乃至书面方式确认审核员的意思，不能想当然。

分析　拿到问题后，应当尽快组织项目组、其他中介、发行人相关人员一起讨论，逐个问题、逐段、逐句理解、分析，汇总大家的意见，由投行对相关问题进行定调——大致从哪

全国最低交易手续费开户 免费办理国内正规期货公司期货开户，零佣金，不供资金和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些方面回答，大致还有哪些问题需要继续核查或补充提供相关信息，每个中介以及发行人的任务或题目是什么。随着回复工作的展开，可以根据需要多次组织讨论。需要注意，如果核查工作量大，或者预计基础数据或信息的提供耗时颇多，可以考虑让项目组暂不集中办公进行反馈问题回复，等到各方面条件基本成熟再集中工作。

补充　这里“补充”不是指监管部门补充反馈意见——他们经常补充问题，也即反复提问题，有时甚至“重复提问题”（一般是因为前次回复不能令其满意，有时则因为工作马虎），而是指项目组在反馈阶段自行发现新的问题，包括文字质量问题、材料内容问题等，有必要予以补充。最好的办法是结合反馈“不着痕迹”地把新的信息、观点等补充进去，也可以在禀明审核部门的前提下，就反馈之外的问题进行补充说明。

调整　如前所述，对原有材料的内容进行调整、修改是允许的，但不得擅自进行。“补充”的内容一般比较容易安排，而“调整”的内容有时比较麻烦，可能涉及事实情况、前后顺序、文字表述等多个方面，实际上就是要对原有材料进行修改。一般来说，既已正式申报，不宜随意改动，确有必要时才考虑适度调整。

错误　如果发现明显错误，这种错误不可能蒙混过去，也不应该蒙混过去，那么，应该毫不犹豫地勇于承认并改正过来，还应对类似错误进行认真总结（最好书面总结），吸取教训。如果发生了较小的、有可能蒙混过去的错误，是否也应一律予以改正呢？这种问题要具体判断，原则上都应当改正过来，不可心存侥幸，而确实无伤大雅的（如很小的格式错误、标点错误），可以灵活处理。

障碍　反馈当中有时提出明显的障碍性问题，经由多次解释仍被视为重大障碍，说明项目执行遇到了难关。这时，已经不是简单的说明、解释就行，而是要面对障碍，设法克服。如“同业竞争”“严重依赖”“不当关联交易”“业绩大幅下滑”等——尽管项目组可能提前有所预料，但是按照审核部门的观点，项目组当时在问题的判断和处理上并不“过关”。对于这类问题一般要靠时间来消化，或者采取具体措施来解决，直到问题解决完毕或能够明确预期解决完成，项目才有可能继续往前推进。

危机　反馈阶段的“危机”，一般是指发行人出了“意外”，比如前期隐瞒了重大负面情况新近才发现，正常经营中突然出现安全、环保等恶性事故，行业政策方面发生重大不利变化，等等。危机能否化解，关键看事实如何，趋势怎样，“危机”发生可能导致项目进行不下去。据证监会统计，股权分置改革以来的各类融资申请（股权类），有1/3没有完成，或者中止，或者撤回，或者被否。

沟通　沟通分不同主体，不同层面，以及不同性质。主体有发行人、中介以及监管部门，层面有工作层面、主管层面以及领导层面，性质有正式和非正式、公开化和私人化等。中国的国情使然，反馈阶段的沟通工作非常重要，基本原则是“专业”沟通、工作层面沟通，但应辅以必要的非正式沟通，有时亦须采用高层领导出面协调。

公关

近些年来，“公关”越来越成为项目执行当中的重要影响因素。一方面是因为资本市场本来是个公开市场，而且是个公众市场，关心的人多，影响面大；另一方面，证监会逐渐有意无意地放手利用媒体监督力量，以促进信息披露工作的改进，乃至公开发行质量的提高。从一个角度来看，国内虽然没有完全放开言禁、报禁，但那主要指政治领域，在经济领域发表

监督和批评言论相对安全，不少媒体由于公义或利益的驱使，热衷于报道资本市场的故事。以下分别讨论“公关”涉及的若干问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 不限资金量和交易量直接报备交易所手续费
任何地方费用比我们低,10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报道　报道多是媒体的自主行为，不过也有其他“别有用心”的人鼓动、联合而为的情况。常见的平面或网络媒体有《21世纪经济报道》《每日经济新闻》《第一财经日报》《证券导报》《投资者报》金证券、新浪、金融界等，有时《中国证券报》等主流媒体也参与其中。媒体的新闻来源主要是公开信息，如拟IPO企业的接受辅导的公告、公司网站消息、预披露文件等，有时来自媒体的现场调查、采访等。监管部门对此的态度是，遇有媒体报道必须核实、澄清，当然不一定采取针对性的公开形式，一般仅在申报文件或反馈回复中说明即可。如果报道的问题在申报材料中已有合理、详细解释，也就不用再度去解释了。

举报　向证监会、交易所、证监局或者发改委、环保部等进行举报，是企业融资（尤其IPO）过程中常见的现象。举报人主要是竞争对手、合作伙伴、内部员工（现任或离任），也有其他利害关系人。举报大部分是实名的，也有匿名的。对于实名举报，监管部门的做法是有报必查，而且只要有证据，按规定应当回复举报人；如果没有证据，只是自我猜测、无中生有，则不一定予以回复。举报出来的问题往往比一般报道更严重，严重的举报可能直接导致项目流产。

网言　随着网络的发达，网上言论的影响越来越大，有时比电视、报纸等传统媒体影响更大。一般来说，除了与正式报刊相关的网站言论外，其他一些网络平台，如贴吧、微博、博客、微信等，其言论不具有权威性和严肃性，类似小道消息、道听途说，作者身份大多不明。但是，这种平台上的言论传播速度很快，发酵起来可能引起其他后果，所以不能不引起重视，即便纯属谣言，必要时也要予以澄清。

中介　现在很少有IPO企业不聘请公关顾问公司，这类中介服务机构一般称为“财经公关”，它们的作用主要集中在舆论引导、媒体疏通、路演推介、答谢酒会以及少量的投资者关系管理等方面。由国内法治环境、经营环境等特殊性决定，很少有IPO企业能够做到无可挑剔，客观上给财经公关和有关媒体留下了生意空间。俗话说，打铁还要自身硬，聘请中介只能起到辅助作用，不宜相信财经公关过分夸大自己的作用。

反应　对于舆论，要有平常心。古人说的好，有则改之，无则加勉。就算看起来毫无根据的话，也要借此警醒自己，不可悍然不顾，但也大可不必惊慌失措。遇到问题，首先要考虑的是，事实是什么？是否已披露？应当披露否？其次，根据事实和情势，组织各中介和发行人一起讨论、确定应急方案、措施。反应速度的快慢、反应方式是否合理、处理问题是否到位，都会对项目推进产生影响。

排查　排查是对已经暴露的问题，进一步扩大调查范围，举一反三，触类旁通，把本项目的类似问题，乃至其他项目的相关问题，逐一检查一番。这有些类似政府的做法，如发生某个特大事故，随即发动一场运动式的检查，借机把有些问题消灭在萌芽状态。

布局　在申报之前，甚至在项目启动之初，保荐机构在安排整体工作计划时，不能少了媒体公关工作这一环。所谓“布局”，就是要对企业情况、媒体环境等有个整体考虑，知道企业哪些方面容易出问题，容易被人举报，容易被舆论炒作，对企业负责人和相关工作人员要有明确的交代和安排。如果能对项目申报涉及的各种问题、企业在历史经营当中涉及的各种敏感问题，提前叮嘱，及时处理，妥善布置，重大意外情况就会很少，甚至没有，这样公关压力就会小了不少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品期货原油期货开户
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化解　有时问题已经出现，就算措手不及，也要积极面对。苍蝇不叮无缝的蛋，企业自身以及中介工作很难做到尽善尽美，让媒体或对手盯住了的问题，如果的确存在，就要设法化解。化解，就是消化、融化、解释、解决等，尽力让非原则性问题不再成为问题。

引导　舆论有个导向问题。一般来说，企业不一定要先声夺人、故意大造舆论，这样做反倒易引起关注，最好是不动声色、不着痕迹，在潜在“敌手”尚未察觉、舆论没有关注时，把事情顺利办完。如果有风吹草动，也要沉稳、从容、迅速、干净地往积极的方面去引导，使最终的结果于我有利。

处理　对于某些无从引导也无法化解的问题，办法就是直接面对、决心处理。这些问题的处理往往要花很大代价，有时代价很大也未必能真正处理。处理的方法主要是：企业自己动手术，把有些事“搞定”、把有些人“摆平”，有时要借助外力，通过政府或其他方面的力量进行协调处理。确实无法处理而且事涉重大，项目可能因此夭折，对项目组和发行人都将是一个打击。

发行

影响项目执行效率的最后一个问题是发行，实际上，发行现在越来越成为项目执行当中特别重要的问题。道理很简单，在通道制下，保荐机构主要负责撰写材料和与监管部门沟通，而在目前通道色彩日益淡化的市场环境下，保荐机构往往就是主承销商，其主要作用不是“推”（保），而是“销”，甚至可以说，之前所有工作都不过是为发行做准备，“发行”是项目前期执行的延续，也是项目执行成功的最终标志。

衔接　领取发行批文或注册通知、备案通知等放行文件后，投行项目组要马上与资本市场部、股权销售或债券销售部门联系，做好业务前中后台的衔接工作。实际上，这种衔接一方面要以日常的工作机制为基础；另一方面也要在领取发行文件之前即提前做好沟通，以及相应的人手准备、时间准备、方案准备等。

方案　制定合理的发行方案是发行成功的重要因素。发行方案有多种影响因素，主要包括规模、定价、投资者、时机等。市场条件不好时，确定发行方案是极其困难的事情。就是国际大行，遇到市场不给力，有时也没有办法，只能降格以求，缩减规模、压低股权融资价格或提高债券融资成本、推迟发行乃至放弃发行。一个好的方案要有非常精准、独到的市场分析，这也是承销能力的体现。

时机　发行方案好不好主要体现在发行时机的把握上，所以，可以认为时机是发行当中相对独立的一个重大影响因素。“时机”在一定程度上可以把握，这种把握在于通过前瞻性安排项目启动与推进时点，结合潜在投资者基础、范围、对象、诉求等因素，同时结合宏观经济、行业形势、企业经营状况与发展预期、资本市场、资金面等情况，选择一个相对有利的时机。

组织　发行工作主要由资本市场部门牵头，不过现实中，根据承销商内部架构情况，也可以由投行部、债券部等一线业务部门或固定收益部等专门销售部门发挥较多作用。涉及承销压力很大的重大项目，可由券商高层领导直接牵头，如果需要包销，则须专业的资本承诺委员会之类做出决策。

推介　目前的推介或路演有面对面交流和网上交流等形式。现场推介可以采取一对一、

全国最低交易手续费免费办理国内上期商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一对多等方式。网上交流更多的是树立企业形象，没有太多实际意义，实际参与的投资人非常少，有时发行人会雇用财经公关之类做些自问自答的表演。推介固然是扩大影响的一种方式，更重要的是，当面交流能把发行人的亮点或项目的亮点讲得更透彻，也可以给投资人增加募集书等正式文件无法表达的一些感性认识，从而有助于投资者做出合理判断。

考察　除了推介、路演外，必要时可以邀请投资者到发行人企业进行考察访问，这是最深入的一种方式。这种方式在公开股权融资中较少采用，非公开股权融资则可以适当采用，对于债券融资，尤其私募债券融资来说，这种方式的意义更大一些。考察企业一般要比较深入、有针对性，简单看看、泛泛而谈，很难起到什么作用。

定价　无论对于发行人或投资者，价格都是核心问题。融资成本或投资成本，对于买卖双方来说利益正好相反，所以，从根本上讲，要想双方百分百满意很难做得到。受资金供求、投资心态、现实的市场结构与体制环境等影响，券商定价作用的发挥空间相应会受到一些限制，必须是有品牌、有信誉、有很强服务能力、很多客户基础（投资者基础）、很高市场地位的投行，才有更加突出的定价能力。

机构　机构泛指非自然人。目前股市的散户色彩较浓，但也在开始淡化，债市的投资者基本上是机构。投行承销能力的重要体现，就是手中掌握多少有效机构客户。说白了，掌握机构就是掌握钱，钱在谁手里谁就有定价能力或定价筹码。大力培育并有效服务于自己的机构客户群，这是券商提高承销能力的重要途径。

交换　“交换”实际上相当于商业销售中的促销手段或合作方式，就是投行销售股票或债券等产品时，为了争取买家，必要时拿出某种利益与其交换。交换的内容有多种方式，包括项目上的相互支持、给予其他相关机会、提供某种有利资源乃至给予直接经济利益等。显然，交换是以自身有基础、有条件进行交换为前提，而且必须以合法、公开为前提，不应有不正当的个人利益。

统筹　发行是个系统工作，涉及参与各方主体的人员统筹，发行人与投资者利益的统筹，承销商、其他中介与发行人、监管者等各方责任的统筹，客户以及承销商自身的眼前利益与长远利益的统筹，等等，总之要综合平衡、统筹兼顾各种关系、各方利益。

（2012年6～7月）

招股书的结构和学问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撰写招股书（或招募书）是投行的看家本领，或者说是基本功。这是因为，投行主要是搞企业融资和财务顾问工作，而公开股权或债权融资又是其工作重点，这个重点工作的核心文件就是招股书（或招募书）。招股书在业内被戏称为世上最贵的“书”，因为通过这本书募集的资金动辄数亿、几十亿或者上百亿。其实，不仅是公开募集，私募亦然，无论股权或债权私募，主要工作文件如商业计划书等，内容也完全可以或应该参照招募书。

根本上，无论私募或公募、无论股权或债权融资，对于融资方来说，主要应向投资方说明、解释、阐述、告诉、声明、宣扬、诉求、强调的东西，大致上是一回事儿。说白了，也就是以募集资金为目的而向对方介绍自己的情况。如果说这是做文章，那么这篇文章的中心思想或论点就是发行人值得投资，论据就是有关为什么值得投资的客观资料或主观说法等。

理论上讲，文无定法，只要把问题说清楚，把道理讲明白，这篇文章怎么做都是可以的。但是，监管部门为方便管理，同时，利益相关方为方便沟通，大多希望公开募资这类涉及公众利益的文书格式有个大致标准——除了方便，还有规范作用、效率意义等。于是，所谓“范本”产生了，即证监会相关招股文件的规定，属于典型的“八股文”。

现行招股书（募集说明书大致相同）的结构，分为17节，实践中有的分16节，还有其他分法。其中，16节与17节的区别，在于“释义”是否作为单节——设17节的把它作为第一节，而设16节的把它置于节前，没有序号。

以共17节为例，招股书的结构可编为两句话：

（1）览况险基业同高，治财论标募股要。

（2）前有简明提释，后有声明备查。

一般的招股书遵从上述八股结构，结果往往出现啰唆、重复、散漫、臃肿、不知所云何事，不知意欲何为等种种毛病。简单地掐头去尾，有实际价值的章节主要是第（1）句话概括的14个字，共14节；再精简一下，有实质意义的章节是风险、基本情况、业务、同业竞争与关联交易、财务信息、管理层讨论分析、募投项目7节，又去掉了一半（7节）；如果继续精简，实际上核心章节就四部分或两部分而已，即基本情况（含高管）、业务技术、管理层讨论分析、募投项目（四部分），或业务技术、管理层讨论分析（两部分）。

不管怎么说，业务技术、管理层讨论分析，这两个部分无疑是核心，前者说的是公司业务，后者说的是公司财务。讲公司业务的时候，不是泛泛介绍，而是提炼公司经营模式、特点和优势；讲公司财务时，不是简单引述机械的财务数据，而是挖掘公司财务的背后原因。

这么说，招股书的结构其实很简单，可以归结为关于发行人企业的四句话，即你是谁（历史沿革、公司治理及高管情况），你是干什么的（业务技术、主要风险），你干得怎么样（财务信息及管理层讨论分析），你将来准备怎么干（募投项目和发展规划），或者进一步简化为两点：一要说业务，二要说财务。招股书的学问其实无他，一要提炼（归纳或综合），二要挖掘（阐发或分析）。不过，招股书真正写好不容易，因为这里的学问包括行业、管理、金融、财务、法律、实务以至数学、图表、文学、文字等多方面知识、技能和经验，体现的是撰写人的综合素质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内核是投行业务一个环节，但是内核究竟按照什么标准，并没有明确规
乎认为内核是券商自己的事情，没有必要予以统一规范。从另一角度看，
会，券商内核把关并不能实质上决定一个项目的生死，但是就责任而言，内
风险、提高执业质量又至关重要。

2003年的《证券公司内部控制指引》（以下简称《指引》）第六十条
券公司应加强投资银行项目的内核工作和质量控制，证券公司投资银行业务
制与投资银行业务运作应适当分离，客户回访应主要由投资银行风险（质量
成。”2009年修订的《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称《保荐
八条原则性规定：“保荐机构应当建立健全保荐工作的内部控制体系，切实
责人……勤勉尽责，严格控制风险，提高保荐业务整体质量。”

同时，关于内核负责人还有些责任条款，与保荐代表人等的责任大致
是，内核成员却没有什么责任方面的规定），总的来说，责任较轻，主要
者责令予以更换。《保荐办法》第六十六条规定：“……内核负责人违反该
实守信、勤勉尽责地履行相关义务的，中国证监会责令改正，并对其采取
注、责令进行业务学习、出具警示函、责令公开说明、认定为不适当人选
施……”第六十七条规定，保荐机构出现某些情形，中国证监会可以责令保
负责人，例如内部控制制度未得到有效执行、内部核查制度未得到有效执
三条规定，保荐代表人被暂不受理具体负责的推荐或者被撤销保荐代表人
人应承担相应的责任；情节严重的，责令保荐机构更换内核负责人。第七
负责人在1个自然年度内被采取该管理办法第六十六条规定监管措施累计5
会可责令保荐机构更换内核负责人。

具体怎么内核，内核的标准为何，内核的制度怎样，这些问题并没有
解，确也无须规定，因为投行业务应该怎样做，从首发、再融资到财务顾
定已经很多，遵照规则执行就行了。并购重组类的财务顾问业务暂不谈，
保荐代表人签字的业务）为例，涉及券商所做工作的环节，基本都是有章
是八个字：尽职调查，尽职推荐。调查，就是弄清发行人相关情况；推荐
地发表专业意见。这里的主要依据就是尽职调查相关准则，以及融资业务
披露标准，调查清楚了，披露清楚了，对照标准发表意见，这就是投行业
然，调查要讲究方法，披露也要讲究方式，发表意见也有个是否适当的问

那么，内核是什么呢？就是投行内部再检查一下、核实一下，是不是
是披露明白了，意见发表是不是准确，或是不是适当。显然，内核没有自
的标准就是投行业务本身的标准，甚至包括监管环节在内，预审员、部务
也是这个标准，只不过站的角度不同，一个是中介，一个是政府；一个是
责，一个履行政府的监管职责。至于内核，那是中介职责内部的事情，本
一致，只是在内部分工上不同而已。

就创业板IPO来说，真正的标准其实都是围绕发行条件而来。创业板的
19个条件，归类总结，大致分为四个方面，即主体、业务、财务、募投，
求，业务有四项要求，财务有三项要求，募投有两项要求，所以四个方面
当然，这是概括言之，就是把19个条件类别化为四类、十四目，具体的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net